

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO  
PUC-SP

Eduardo Lysias Maia Abraão

Os acordos de acionistas: uma abordagem comparativa  
entre os modelos típico e atípico

MESTRADO EM DIREITO COMERCIAL

SÃO PAULO  
2007

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO  
PUC-SP

Eduardo Lysias Maia Abraão

Os acordos de acionistas: uma abordagem comparativa  
entre os modelos típico e atípico

Dissertação apresentada à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Mestre em Direito Comercial, sob a orientação do Professor Doutor Fábio Ulhoa Coelho.

SÃO PAULO  
2007

**Banca Examinadora**

---

---

---

**Agradeço a Deus, o Autor da Vida, a meu irmão Fernando, doutorando que tanto me estimulou a consumir este desafio. Especialmente, sou grato a meu brilhante mestre e profícuo orientador, o Professor Fábio Ulhoa Coelho, que muito admiro, e a meu mestre amigo, o Professor Fernando Antonio Albino de Oliveira, que tantas oportunidades me deu.**

**“[...] onde não há lei, também não há transgressão.”**

**– Romanos 4:15**

## RESUMO

A presente dissertação proporciona aos operadores do direito oportunidade de ampla reflexão sobre os acordos de acionistas no Brasil. Oferece subsídios que favorecem a melhor compreensão do instituto, ao tempo em que ressalta distinções entre os modelos nominado ou típico e inominado ou atípico. Apresenta subsídios jurídicos capazes de contribuir com a análise técnico-jurídica tendente à solução de controvérsias relacionadas ao tema, notadamente aquelas que envolvem acordos de acionistas cujo objeto seja inominado ou atípico. Busca precisar a noção dos elementos materiais e formais delimitadores do enquadramento dos acordos de acionistas como típico e/ou atípico, buscando distingui-los uns dos outros no intuito de conferir-lhes tratamento jurídico próprio. Considera a verificação de acordos de acionistas mistos, sob a ótica da sua natureza simultaneamente típica e atípica, hipótese em que recomenda a segregação metodológica da análise jurídica de tais acordos. Constata, enfim, a realidade de que a regulação de certos acordos de acionistas na lei brasileira não impossibilita a ocorrência de acordos de acionistas atípicos, cujo delineamento legal não é específico, mas fundamentado em diretrizes legais de ordem geral, implicando o seu tratamento jurídico diverso.

acordo – acionistas – típico – atípico

## ABSTRACT

The present essay provides law practitioners with an opportunity to widely reflect about shareholders' agreement in Brazil. It offers subsidies that facilitate a better understanding of this institute, while it points out distinctions between nominated or typical and innominated or atypical models. It presents legal subsidies that contribute with the legal-technical analysis that tends to the solution of controversies related to the issue, especially controversies involving shareholders agreements whose purpose is innominated or atypical. It searches to establish the notion of formal and material elements that limit the shareholders' agreement framework as typical and/or atypical, trying to differentiate them with the aim of giving them an appropriated legal treatment. It analyzes mixed shareholders' agreements, taking into consideration their simultaneous typical and atypical nature, in which case it recommends the methodological segregation of the legal analysis of such agreements. Finally, it realizes that the regulation of certain shareholders' agreements under the Brazilian law does not preclude the occurrence of atypical shareholders' agreements, whose legal framework is not specific, but instead is based upon general legal guidelines, what implies in a distinct legal treatment thereof.

shareholders – agreement – nominated – innominated

## SUMÁRIO

### INTRODUÇÃO

#### Objetivo do trabalho

<b>PARTE I – OS ACORDOS DE ACIONISTAS EM GERAL</b> .....	15
1.1. CONCEITO DE ACORDO DE ACIONISTAS .....	15
1.2. NATUREZA JURÍDICA DOS ACORDOS DE ACIONISTAS ...	18
1.3. REFERÊNCIA HISTÓRICA .....	22
<b>1.3.1. O Decreto-lei n. 2.627/40</b> .....	26
1.4. PARTES DOS ACORDOS DE ACIONISTAS .....	27
1.5. OBJETO E DELIMITAÇÃO .....	33
1.6. FORMA E PUBLICIDADE .....	36
1.7. DURAÇÃO E RESCISÃO .....	38
1.8. GARANTIAS CONFERIDAS PELOS ACORDOS DE ACIONISTAS ...	41
1.9. SIGILO .....	44
1.10. ACORDOS DE ACIONISTAS NOMINADO OU TÍPICO E INOMINADO OU ATÍPICO .....	48
1.11. ACORDOS MISTOS .....	50
 <b>PARTE II – OS ACORDOS DE ACIONISTAS NOMINADOS OU TÍPICOS</b> .....	 53
2.1. MARCO LEGAL .....	53
<b>2.1.1. O mérito da Lei n. 6.404/76</b> .....	56
<b>2.1.2. O mérito da Lei n. 10.303/01</b> .....	59
2.2. CONCEITO E OBJETO .....	62
<b>2.2.1. Compra e venda das ações dos acionistas convenientes</b> .....	63
2.2.1.1. Bloqueio de ações ( <i>lock-up</i> ) .....	65
<b>2.2.2. Preferência (<i>first refusal</i>) na aquisição das ações dos signatários</b> .....	69
2.2.2.1. Preferência na aquisição de ações dos signatários <i>vis-à-vis</i> o direito essencial previsto no art. 109, IV da Lei n. 6.404/76 .....	71
<b>2.2.3. Exercício do direito a voto</b> .....	73
2.2.3.1. Acordos ou convenções de voto ( <i>Voting agreements</i> ) .....	76
2.2.3.1.1. Reunião prévia .....	81
2.2.3.2. <i>Voting trust</i> .....	84
2.2.4. Exercício do poder de controle .....	87
<b>2.3. Garantias conferidas pelo acordo de acionistas típico ou nominado</b> .....	89

2.3.1. Vinculação da companhia e sua condição .....	91
2.3.1.1. Sede social .....	96
2.3.1.2. Vinculação dos administradores .....	98
2.3.1.3. Mandatário, representante e síndico do acordo .....	103
2.3.2. Oposição em face de terceiros e sua condição .....	108
2.3.2.1. Averbação e seu objeto .....	112
2.3.2.1.1. Local da averbação .....	115
2.3.2.2. Vinculação dos acionistas não signatários do acordo .....	117
2.3.3. Não computação de voto infringente de acordo de acionistas ...	118
2.3.4. Sanções aplicáveis ao acionista inadimplente subscritor do acordo ...	121
2.3.4.1. Execução específica .....	122
2.3.4.2. Autotutela .....	129
2.3.5. Inegociabilidade das ações averbadas .....	133
<b>2.4. Pressupostos .....</b>	<b>135</b>
<b>2.5. Sigilo de informações e a política de reinvestimento e distribuição de dividendos .....</b>	<b>137</b>
<b>2.6. Prazo de validade .....</b>	<b>141</b>

### **PARTE III – OS ACORDOS DE ACIONISTAS INOMINADOS OU ATÍPICOS .....**

<b>3.1. Inexistência de marco legal específico. Liberdade contratual ...</b>	<b>147</b>
<b>3.2. Conceito .....</b>	<b>150</b>
<b>3.3. Objeto e cláusulas freqüentes .....</b>	<b>152</b>
3.3.1. Estipulações atípicas .....	157
3.3.2. Acordo sobre o direito essencial de preferência na subscrição previsto no art. 109, IV da Lei n. 6.404/76 .....	160
3.3.3. Opção de compra ( <i>call option</i> ) .....	163
3.3.4. Opção de venda ( <i>put option</i> ) .....	165
3.3.5. Direito à venda conjunta ( <i>tag along</i> ) .....	166
3.3.6. Obrigação de venda conjunta ( <i>drag along</i> ) .....	170
<b>3.4. Garantias conferidas pelo acordo de acionistas atípico ou inominado .....</b>	<b>171</b>
3.4.1. Vinculação da companhia e suas administrativas .....	172
3.4.2. Oposição em face de terceiros .....	176
3.4.3. Execução específica e autotutela .....	177
3.4.4. A questão da inegociabilidade das ações averbadas .....	180

<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>182</b>
-----------------------------------	------------

<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>184</b>
---	------------

## INTRODUÇÃO

Ao longo dos tempos, as civilizações têm logrado aperfeiçoar as regras de convivência entre seus integrantes, no intuito constante de estabilizar tais relações. O bem almejado é o favorecimento comum e equilibrado de todos. No campo empresarial, particularmente, isto ocorre, em grande medida, devido à edição de normas jurídicas – inspiradas na moral, bons costumes e princípios gerais do direito, e respaldadas em abalizada doutrina e jurisprudência<sup>1</sup> – e à observância de práticas reiteradas e meritórias da confiança das partes (*lex mercatoria*). Todas elas norteadoras de ambiente relacional estável, apesar da competição inerente ao ambiente empresarial.

A teoria da autonomia privada, tal como concebida em nosso ordenamento jurídico<sup>2</sup>, permite aos particulares acordarem livremente sua vontade, **nos limites da lei**. Vale dizer, dentro dos ditames legais, as partes gozam de liberdade para contratar e exprimir sua vontade. A lei é o parâmetro de licitude dos pactos, que não precisam estar amparados por disposição expressa, bastando que a lei com eles não colida. Por essa razão, acordos entre acionistas passaram a ocorrer independentemente de prescrição legal específica, e muito antes do advento desta. Eram acordos atípicos, fundados em normas gerais e, sobretudo, na moral, bons costumes e princípios gerais do direito, que lhes conferiam validade. E tais acordos, atípicos, continuam a existir, embora já haja previsão legal para certos acordos de acionistas, típicos.

Como se trata de um pacto privado, os acordos de acionistas, típico e atípico, são regidos por normas de caráter civil, observados também, evidentemente,

---

<sup>1</sup> MONTORO, André Franco. “Introdução à Ciência do Direito”, v. II., RT, 11ª ed., 1984, p. 49-56.

<sup>2</sup> V. Constituição Federal, art. 5º, XVII a XX, e Código Civil, arts. 104, 107, 110 e 421.

os preceitos de cunho mercantil, notadamente societário, haja vista o seu conteúdo eminentemente empresarial. Trata-se de digressão ainda válida, embora o Código Civil de 2002 tenha tratado, sem o sucesso retumbante esperado, de pôr termo, entre nós, à dicotomia do direito privado. Não há dúvida de que o direito civil tem efetivamente abrangência sobre todos os aspectos da vida privada. Entretanto, ele constitui ramo independente do direito mercantil, que permanece autônomo, apesar de, em grande medida, encontrar-se regido pelo Código Civil. Com respeito a isto, assim se manifestava Rubens Requião<sup>3</sup> ao comentar o projeto do Código Civil em vigor: “É irrelevante, afinal, para o direito comercial, que a matéria seja tratada num código autônomo ou em um só código, formalmente unificado”.

Antes mesmo das normas especiais que os tipificam, os acordos de acionistas típicos retiram seu fundamento de validade das normas gerais de cunho civil e comercial que lhes são aplicáveis. Como fazem os acordos de acionistas atípicos. A tipificação, marcada pela introdução de regime jurídico especial atinente a **certos** acordos de acionistas, não teve (obviamente) o condão de suprimir dos acordos típicos a necessidade de observância fundamental das normas gerais de cunho constitucional, civil e comercial.

Os acordos de acionistas celebrados na órbita de determinada companhia podem versar sobre matérias as mais variadas, relacionadas **ou não** com aquelas tipicamente consideradas no regime especial. O que faz o artigo 118 da Lei n. 6.404/76 não é mais que conferir certas **garantias** às partes signatárias do acordo quando este versar sobre determinadas matérias e observar condições específicas ali mencionadas. Daí a possibilidade de existirem também acordos mistos, a saber, aqueles cujas matérias se encontram apenas **em parte** relacionadas no regime

---

<sup>3</sup> REQUIÃO, Rubens. “Curso de Direito Comercial”, 2º v., 14ª ed., Saraiva, 1985, p. 21.

especial, gerando distinção no tratamento jurídico dispensado ao acordo sobre essas diversas matérias. Nesse ponto, saliente-se o aspecto de o acordo de acionistas ser negócio jurídico, do qual um dos requisitos consiste precisamente no fato de a sua forma estar prescrita (acordo típico) ou não ser defesa (acordo atípico) em lei. Resta, portanto, consagrada a ampla liberdade de que dispõem os acionistas para celebrar acordos, típicos e atípicos – inclusive os mistos –, no âmbito da companhia de cujo capital participam.

A par disto, os estudos introdutórios à ciência jurídica revelam já a pouca significação da denominação (*nomem juris*) conferida pelas partes ao negócio, importando ao universo jurídico, isto sim, seu objeto e conteúdo. Daí concluir-se que o instrumento jurídico **denominado** “acordo de acionistas” poderá não sê-lo, no rigor da técnica jurídica societária. E apenas o fato de denominar-se acordo de acionistas não determina que esteja alcançado pelas garantias legalmente conferidas, caso do acordo atípico.

De um modo geral, alheio à técnica jurídica, os acordos de acionistas tanto podem se relacionar com o empreendimento comum como com outro qualquer. Explicamos. A ausência de relação com a companhia de cujo capital participam os acionistas signatários do acordo não retira deste o caráter de “celebrado entre *acionistas*”, dado que as partes efetivamente o são. Entretanto, mais que a mera possibilidade geral de ajuste entre acionistas, o acordo destes, tecnicamente considerado, centra-se na companhia de cujo capital as partes participam e sobre esta deve versar. Se versar sobre certas matérias a que se refere a lei, ser-lhe-á conferido o *status* de instituto jurídico privilegiado, alcançado por regime particularmente garantido (acordo típico), em oposição àquele cujas matérias extrapolam as previstas em lei e, por isso mesmo, não goza de tutela especial nem tampouco de certas garantias legalmente conferidas (acordo atípico).

No tocante aos acordos típicos, é preciso compreender com clareza o significado e alcance da delimitação legal a eles conferida. Há que se avaliar também as diferenças de tratamento que o ordenamento jurídico confere a tais acordos em contraposição aos acordos atípicos, e mesmo aos acordos mistos. Afinal, a mescla de matérias – típicas e atípicas – contidas num dado acordo de acionistas leva à necessidade de conferir-lhes tratamento jurídico diferente, embora contidas num mesmo instrumento, celebrado entre as mesmas partes e no âmbito de uma mesma companhia. Isto em razão de a lei estender-lhes disciplina distinta. De um lado, os acordos típicos, cujas matérias estão relacionadas no *caput* do art. 118 da Lei n. 6.404/76 e gozam das garantias legais que a eles são especialmente conferidas. De outro, os acordos atípicos, cujas matérias exorbitam daquelas elencadas no referido dispositivo legal. Contudo, salientemos mais uma vez: os acordos atípicos bem ajustados não são ilegais, nem muito menos inválidos, ineficazes ou desmerecedores da denominação “acordos de acionistas”. Apenas não gozam da mesma segurança jurídica que os acordos típicos.

Portanto, independentemente de serem típicos, atípicos ou mistos, os acordos de acionistas estão lastreados no princípio da autonomia da vontade individual, que lhes confere licitude.

## OBJETIVO DO TRABALHO

É preciso ter consciência da diferença tutelar que o Direito estende aos distintos acordos de acionistas em decorrência da sua natureza diversa, eminentemente pautada pela finalidade específica traçada pelas partes.

O objetivo deste trabalho é avaliar a diferença de tratamento jurídico dispensado aos acordos de acionistas típicos *vis-à-vis* os acordos de acionistas atípicos, que, embora não especialmente disciplinados em lei, são igualmente jurídicos, contanto que não contrariem a lei. Nossa análise partirá de uma abordagem geral para, em seguida, adentrar a disciplina atinente aos acordos de acionistas típicos, considerando os seus aspectos jurídicos mais relevantes, de modo a estabelecer parâmetros que permitam a comparação dos acordos típicos com os atípicos, que, por sua vez, serão objeto de estudo independente.

Procuraremos refletir sobre as seguintes questões: 1. qual o reflexo, se algum, que a tipificação de determinados acordos de acionistas produz nos acordos de acionistas atípicos?; 2. o objetivo traçado pelo legislador está inteiramente circunscrito ao acordo de acionistas típico ou ele também alcança, de algum modo, o acordo de acionistas atípico?; 3. em que circunstâncias, se alguma, as garantias operadas em prol do acordo de acionistas típico seriam passíveis de extensão ao acordo de acionistas atípico?; 4. qual o tratamento dispensado aos acordos de acionistas mistos, isto é, aqueles que tanto apresentam características típicas quanto atípicas?

Enfim, nosso propósito é formular uma abordagem comparativa entre ambos os modelos de acordos de acionistas, típico e atípico – também os mistos –, de modo a compreendê-los melhor, pois nossa experiência prática apontou a necessidade dessa reflexão. Afinal, tais acordos constituem importante instrumento

do direito societário para a estabilização dos diversos interesses dos acionistas no âmbito de uma dada companhia.

## PARTE I – OS ACORDOS DE ACIONISTAS EM GERAL

### 1.1. Conceito de acordo de acionistas

A liberdade de que os particulares dispõem para contratar decorre do princípio da autonomia da vontade. Mas o exercício do direito representativo dessa liberdade está subordinado à juridicidade do ato. Logo, a lei, a moral, os bons costumes e os princípios gerais de direito representam-lhe limite.

O acordo de acionistas, notadamente aquele previsto na lei brasileira (acordo típico), tem a capacidade de promover significativas conseqüências jurídicas. Basta observar a sua capacidade de vincular a companhia<sup>4</sup> e seus administradores<sup>5</sup> e de tornar suas obrigações e/ou ônus oponíveis em face de terceiros<sup>6</sup>, que não são partes do acordo. Além disso, o acordo típico possibilita a execução específica das obrigações nele estipuladas, nos limites da lei e nas condições nele previstas<sup>7</sup>. A eficácia de tais acordos, portanto, excede a pessoa dos acionistas que o celebra.

Do ponto de vista técnico-jurídico, o acordo de acionistas é celebrado entre sócios de uma certa companhia visando à harmonização de seus interesses enquanto acionistas daquela companhia. O objeto desse pacto está, pois, diretamente relacionado à companhia de cujo capital as partes participam. Em se tratando do acordo típico, tem-se um contrato nominado, dado que ele está previsto na lei brasileira e se apresenta como instituto jurídico com objeto e finalidade típicos. Contrariamente, o acordo atípico não é contrato nominado, mas inominado. O primeiro, o acordo típico,

---

<sup>4</sup> Lei n. 6.404/76, art. 118, *caput*.

<sup>5</sup> Lei n. 6.404/76, art. 118, *caput* e §§ 5º, 8º e 9º.

<sup>6</sup> Lei n. 6.404/76, art. 118, § 1º.

<sup>7</sup> Lei n. 6.404/76, art. 118, § 3º.

é mais que uma simples relação obrigacional de cunho particular, posto que se estende à companhia e aos administradores desta – que não são partes do acordo(!) –, em virtude do seu arquivamento na sede da companhia emissora das ações. Vale dizer, em tais condições, a companhia e seus administradores devem observar e fazer cumprir o acordo de acionistas, em que pese ao fato de eles não serem partes daquele negócio.

Rubens Requião<sup>8</sup> dizia que os “pactos entre acionistas” constituem sindicato formado para o fim de alinhar interesses nas deliberações assembleares. Com efeito, foi o acordo de voto que deu origem ao instituto em exame, posto que os primeiros acordos de acionistas de que se tem notícia foram celebrados com esse fim. Entretanto, afigura-se exagerada a limitação do alcance dos acordos de acionistas à assembléia geral. A esse respeito se manifestam Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro<sup>9</sup>, indicando que os comportamentos alinhados nos acordos de acionistas se devem produzir tanto na assembléia geral quanto fora dela. Segundo esses dois autores<sup>10</sup>, os acordos de acionistas são “ajustes parassociais”, posto que celebrados extra-estatutariamente e sem a interferência da companhia no âmbito da qual eles ocorrem. Daí a ampla liberdade de que dispõem os acionistas signatários para compor seus interesses. Afinal, o estatuto social representa instrumento de índole pública, ao contrário dos acordos de acionistas, que, a seu turno, preservam cunho particular – em que pese, neste aspecto, existirem respeitáveis vozes em sentido contrário, o que será oportunamente examinado.

É lapidar o conceito trazido por Fran Martins<sup>11</sup>: “Ocorre acordo de acionistas quando, extra-estatutariamente, dois ou mais acionistas convencionam

---

<sup>8</sup> “Curso de Direito Comercial”, *op. cit.*, p. 135.

<sup>9</sup> “Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro”, José Bushatsky, S. Paulo, 1979, p. 303-305.

<sup>10</sup> *Idem, ibidem*, p. 303-304.

<sup>11</sup> “Comentários à Lei das Sociedades Anônimas”, v. 2, t. 1, Forense, 1978, p. 119.

adotar, dentro de uma orientação comum, certas normas para o exercício de direitos que possuem em relação à sociedade.” Essa “orientação comum” – notadamente nos acordos de voto, ou naqueles relacionados ao exercício do poder de controle –, implica que a parte que dela eventualmente discordar deve a ela finalmente aderir, nos termos estabelecidos no acordo.

Já o conceito de Arnaldo Wald<sup>12</sup> merece reparo devido à sua estreiteza, excludente da noção de acordos atípicos: “Os acordos de acionistas configuram, hoje, em nosso sistema jurídico, modalidade de contrato **nominado**, objeto de **Lei das Ações (disciplina específica nas Sociedades, art. 118)**. [...] À luz do regramento societário, os acordos de acionistas podem ser concebidos como contratos parassociais, impondo a lei a sua observância e respeito, pela companhia, desde que arquivados em sua sede e averbados nos livros de registro e nos certificados de ações [...]” (grifamos).

Mais genérico, Celso Barbi Filho<sup>13</sup> entendia o acordo de acionistas como um contrato celebrado entre acionistas de uma mesma companhia que se distingue dos atos constitutivos desta, tendo por objeto o exercício dos direitos atribuídos às ações de titularidade dos contratantes.

Seguramente engana-se quem pensar que as matérias contidas no *caput* do art. 118 da Lei n. 6.404/76 alcançam todo o rol das possibilidades de celebração do acordo de acionistas. Assim, *v.g.*, o acordo de acionistas cujo objeto é impedir que qualquer das partes venha a exercer atividade concorrente com a da companhia no âmbito da qual o acordo é celebrado. Afinal, essa hipótese não está

---

<sup>12</sup> “O Acordo de Acionistas e o Poder de Controle do Acionista Majoritário”, *in* “Revista de Direito Comercial, Industrial, Econômico e Financeiro”, n. 110, Malheiros, S. Paulo, abril-junho/1998, p. 10-11.

<sup>13</sup> “Acordo de Acionistas”, Livraria Del Rey Editora, Belo Horizonte, 1993, p. 42.

contida naquele dispositivo, haja vista não se tratar da compra e venda de ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito de voto ou exercício do poder de controle.

## 1.2. Natureza jurídica dos acordos de acionistas

Os acordos de acionistas, tanto típicos como atípicos, têm natureza essencialmente contratual<sup>14 15</sup> e privada. Logo, retiram do direito civil o seu fundamento de validade. Antes já da unificação dos códigos civil e comercial em nosso país essa realidade era compreendida, sem hesitação. Ainda mais hoje, quando a quase integralidade do código comercial foi revogada para tornar a matéria mercantil regulada pelo diploma civil, não causa espécie o fato de os acordos de acionistas retirarem fundamento de matéria contida no código civil, em que pese ao fato de serem instituto do direito societário, comercial. Contudo, mais que retirar fundamento do **diploma** civil, os acordos de acionistas subordinam-se ao **direito** civil autônomo, que ainda é do direito comercial, e vice-versa<sup>16</sup>.

Registramos, contudo, o entendimento contrário de Rachel Sztajn<sup>17</sup>, que não admite o caráter patrimonial dos acordos de acionistas, o que considera elemento essencial aos contratos. Segundo essa autora, os acordos de acionistas são negócio jurídico plurilateral, semelhante ao contrato social, mas diferente deste

---

<sup>14</sup> V. Fabio Konder Comparato *in* “Acordo de Acionistas e Interpretação do Art. 118 da Lei das S/As”, RT, setembro de 1979, v. 527, p. 33.

<sup>15</sup> V. Celso Barbi Filho *in* “Acordo de Acionistas”, Livraria Del Rey Editora, Belo Horizonte, 1993, p. 61 e ss.

<sup>16</sup> V. Arnoldo Wald *in* “O Acordo de Acionistas e o Poder de Controle do Acionista Majoritário”, *op. cit.*, p.10-11.

<sup>17</sup> “Acordo de Acionistas”, *in* “Fusões e Aquisições: Aspectos Jurídicos e Econômicos”, org. Jairo Saddi, IOB Thomson e Ibmecc Law, 2002, p. 277 e ss.

em virtude da inexistência de conteúdo patrimonial imanente, notadamente as contribuições devidas pelos sócios, sobretudo o capital social. Por essa razão, isto é, a ausência de conteúdo patrimonial imanente nos acordos de acionistas, estes não teriam natureza contratual. Ocorre que a inexistência do conceito legal de contrato no ordenamento brasileiro levou considerável porção da doutrina pátria a buscar apoio no direito italiano para classificar um negócio jurídico como contrato. E o ordenamento italiano<sup>18</sup> vincula ao conceito de contrato a noção de negócio jurídico de cunho patrimonial. Daí porque, na acepção de Rachel Sztajn, o acordo de acionistas não configura propriamente um contrato, mas negócio jurídico singular.

Por outro lado, a natureza privada dos acordos de acionistas parece indicar a possibilidade de as partes vislumbrarem, por intermédio de tais acordos, uma perspectiva econômica e patrimonial, direta ou indiretamente. A propósito, Nelson Eizirik<sup>19</sup> salienta o **cunho contratual** do acordo de acionistas, apesar de regido pela lei societária, o que, segundo ele, “[...] não desnatura o caráter preponderantemente civil das relações jurídicas dele advindas [...]”. Na mesma direção se manifestam Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro<sup>20</sup>, para quem “[...] o acordo de acionistas tem **caráter contratual** e extra-estatutário” (grifamos). Convenhamos, mesmo as matérias de cunho político que foram previstas em nossa lei, isto é, o exercício do direito a voto e o exercício do poder de controle, têm nitidamente, como pano de fundo, um interesse **também** econômico e, portanto, patrimonial. Daí poder-se considerar que o objeto do acordo de acionistas – como, aliás, sói suceder nas relações sociais mantidas em economias capitalistas, cujos valores são sempre transformados em riqueza – terá sempre um

---

<sup>18</sup> Códice Civile Italiano, art. 1.321.

<sup>19</sup> “Acordo de Acionistas – Arquivamento na Sede Social – Vinculação dos Administradores de Sociedade Controlada”, *in* RDM 129, Malheiros, 2003, p. 45.

<sup>20</sup> “Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro”, *op. cit.*, p. 307.

viés econômico, direta ou indiretamente aferível, embora possa inicialmente travestir-se de caráter político.

A seu turno, Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa<sup>21</sup> debruça-se sobre a classificação dos acordos de acionistas no bojo da Teoria Geral dos Contratos. Analisa o aspecto de os acordos de acionistas serem contratos bilaterais ou plurilaterais. A reflexão é importante, posto que, se plurilaterais, *v.g.*, não se lhes poderia invocar a exceção do contrato não cumprido, só aplicável aos contratos bilaterais. Examina a questão de serem abertos ou fechados, concluindo que são fechados em virtude de o grupo signatário, que já houver logrado a almejada estabilização de sua posição acionária, não ter de admitir novas adesões ao acordo. Nesse passo, salienta que os acordos de acionistas não são contratos *intuitu personae*, posto que aos signatários não importa a pessoa de seus co-signatários, mas apenas a posição acionária que estes representam.

Mas, os acordos de acionistas são atos jurídicos. Prestam-se à aquisição, resguardo, transferência, modificação ou extinção de direitos. São também negócio jurídico e, assim, não prescindem de agente capaz, objeto lícito, possível, determinado ou determinável, e forma prescrita ou não defesa em lei<sup>22 23 24</sup>. Contudo, não configuram negócio jurídico autônomo, mas derivado, haja vista o contexto social em que se inserem<sup>25</sup>. Se forem típicos, serão nominados. Se atípicos, inominados. Ambos válidos.

---

<sup>21</sup> “Curso de Direito Comercial”, vol. 2, Malheiros, S. Paulo, 2006, p. 161-162.

<sup>22</sup> Código Civil, art. 104.

<sup>23</sup> V. Edson Antonio Miranda *in* “Execução Específica dos Acordos de Acionistas”, Juarez de Oliveira, 2000, p. 15.

<sup>24</sup> V. Celso Barbi Filho *in* “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 61 e ss.

<sup>25</sup> V. Denise Chachamovitz Leão de Salles, *in* “Acordo de Acionistas: Um Panorama Evolutivo”, artigo publicado em “Sociedade Anônima”, coord. Rodrigo R. Monteiro de Castro e Leandro Santos de Aragão, Quartier Latin, 2007, p. 488.

Tal como o acordo de acionistas típico, o atípico tem natureza contratual, na medida em que compreende um concerto de duas ou mais vontades. Corresponde a ato jurídico de caráter parassocial, em razão do seu escopo de tutelar direitos regulados em instrumento independente do estatuto social. Visa também à aquisição, resguardo, transferência, modificação ou extinção de direitos. Trata-se, pois, de negócio jurídico e, como tal, requer agente capaz, objeto lícito, possível, determinado ou determinável e forma prescrita ou não defesa em lei. Contudo, o acordo de acionistas atípico não tem seus requisitos intrínsecos específicos devidamente disciplinados pela lei, disso decorrendo a sua denominação **atípico** ou **inominado**. A propósito, assim se manifesta Waldirio Bulgarelli<sup>26</sup>: “[...] a denominação de atípicos é mais apropriada, de vez que essa classificação refere-se ao fato de a lei não ter consagrado o seu tipo”. Já Orlando Gomes<sup>27</sup> ensina que “Os *contratos atípicos* formam-se de elementos originais ou resultam da fusão de elementos próprios de outros contratos”.

Já o caráter parassocial dos acordos de acionistas decorre da relativa independência que estes guardam da esfera social. Embora se relacionem à companhia e desta retirem sua motivação, os acordos de acionistas se produzem fora da companhia, e independentemente da vontade desta, à parte do estatuto social. Mas a natureza extra-estatutária, *i.e.*, parassocial, do acordo de acionistas não o afasta inteiramente do estatuto social, com o qual mantém certo vínculo de acessoriedade. A esse respeito, Celso Barbi Filho<sup>28</sup> apontava um aspecto singular dos acordos de acionistas, *i.e.*, o seu caráter **preliminar**, tendo em vista certa subordinação que tais acordos encerram no tocante à órbita social. Por isso, os acordos de acionistas alicerçam-se também no instrumento mor de regência da companhia, qual seja, o estatuto social.

---

<sup>26</sup> “Contratos Mercantis”, *op. cit.*, p. 80.

<sup>27</sup> “Contratos”, *op. cit.*, p. 111.

<sup>28</sup> “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 61 e ss.

Não haveria razão para atribuir personalidade jurídica ao acordo de acionistas, que não carece daquele recurso, embora seja alternativo à sociedade *holding*, esta sim carecente e revestida de personificação. Fosse ele pessoa jurídica, parece-nos, haveria de revestir-se da modalidade própria de uma sociedade, tal como a *holding*, dado o seu escopo inegavelmente econômico. Mas inexistente sociedade sem capital social, e o acordo de acionistas evidentemente prescindindo de capital para atingir o seu propósito, apesar de se tratar de um contrato cujo objetivo é a organização **econômica** de seus signatários. Aliás, não vemos qualquer possibilidade de desconsiderar a natureza contratual dos acordos de acionistas, para entendê-lo como mero ato coletivo, complexo ou meramente um ato *sui generis*.

Concluimos, pois, com o apoio preponderante de Celso Barbi Filho<sup>29</sup>, que a natureza jurídica do acordo de acionistas corresponde a negócio jurídico de direito privado, nominado ou inominado, parassocial em relação à companhia e que, quanto a seus efeitos, pode ser plurilateral, bilateral ou unilateral.

### 1.3. Referência histórica

O direito acompanha as eras. É dinâmico, e assim deve ser. A disciplina legal dos institutos jurídicos parte de uma premissa geral para, logo, dada a sua reiteração na esfera social, poder gozar de tratamento especial, tipificado.

Com efeito, os sistemas inglês, suíço, alemão e norte-americano de há muito prestigiavam a celebração de convenções de voto entre acionistas. Este último, o norte-americano, já admitia até uma modalidade variante dos acordos de voto denominada *voting trust*, além de uma diversificada gama de matérias objeto de

---

<sup>29</sup> “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 77.

*shareholders' agreements*, referidos no § 34 do *Model Business Corporation Act*. O acordo de voto em bloco, conhecido pela expressão inglesa “*pooling agreement*”, em virtude do pioneirismo norte-americano nessa matéria, foi inauguralmente analisado pela jurisprudência em 1897, na ação emblemática (***leading case***) *Smith v. San Francisco & N.P.Ry.Co.*<sup>30</sup>. A seu turno, o regime francês, baseado em Decreto-lei de 31.08.1937, declarava nulas todas as convenções atinentes ao direito de voto, só admitindo sua eficácia mediante a entrega de ações pelos acionistas a certos sindicatos, ali denominados *syndicats de blocage de titres*. Assim fazendo, os acionistas eram naturalmente privados da posse de suas ações, não podendo exercer pessoalmente o direito de voto delas decorrente, que era então temporariamente conferido ao síndico. Todavia, esse pacto era válido apenas entre as partes, não produzindo efeitos perante a companhia.

No Brasil, até a promulgação da vigente Lei n. 6.404/76, que, por primeira vez entre nós, passou a disciplinar certa espécie de acordos de acionistas, estes eram já igualmente celebrados<sup>31</sup> com vistas à estabilização do interesse dos sócios, até mesmo secretamente, por exigência de investidores que a eles condicionavam seus aportes. Contudo, sua eficácia era questionável, deixando de conferir às partes a segurança ideal. Sua licitude só era aferida quando da instauração de uma controvérsia que levasse as partes à esfera judicial. Aliás, cabe aqui uma digressão: a realidade da celebração de acordos de acionistas **antes** da edição da Lei n. 6.404/76 realça a noção do acordo atípico, parte do nosso objeto de estudo. Afinal, o advento de disciplina, entre nós, sobre **certos** acordos de acionistas não obsta à juridicidade de outros tantos acordos de acionistas não enquadrados no tipo legal.

---

<sup>30</sup> V. Modesto Carvalhosa *in* “Comentários à Lei de Sociedades Anônimas”, *op. cit.*, p. 523.

<sup>31</sup> V. Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro *in* “Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro”, *op. cit.*, p. 303-305.

A Exposição de Motivos n. 196/76, formulada pelo Ministério da Fazenda e enviada ao Congresso Nacional por meio da Mensagem Presidencial n. 204/76, com vistas à promulgação da atual Lei n. 6.404/76, revelava a já intensa prática dos acordos de acionistas “em todas as latitudes” e a malfazeja relutância dos distintos ordenamentos jurídicos em discipliná-los.

Sem dúvida, a tipificação dos acordos de acionistas no Brasil tem raízes na prática já então verificada na órbita das empresas. Contudo, ela repousa, especialmente, no regime legal da sociedade anônima européia, que, no entanto, não continha matérias de cunho patrimonial, apenas político, a saber, as convenções de voto. Daí ser possível reputar ao legislador pátrio um certo ineditismo, ao aliar, no tipo jurídico próprio, matérias de cunho político a outras tantas de caráter eminentemente patrimonial, *i.e.*, a compra e venda de ações dos subscritores e a preferência para adquirir tais ações.

O propósito do legislador pátrio ao tipificar certos acordos de acionistas relaciona-se, precisamente, com a conferência de segurança jurídica a instrumentos cuja utilização se tornava cada vez mais freqüente. Aliás, esta uma das razões que levou a promulgação da Lei n. 6.404/76 a ser comemorada, ao mesmo tempo em que gerou acalorados debates doutrinários. De fato, a ausência de previsão legal acarretava às partes uma expectativa imponderável quanto à certeza de aplicação do acordo, notadamente ante a companhia, seus administradores e terceiros, mesmo quando esse acordo era arquivado na sede da companhia e, logo, sua existência devidamente reconhecida no seio desta. Entre as partes, não era possível a execução específica de obrigações, o que as remetia à tutela geral do direito civil e à resolução de seus conflitos em perdas e danos, remédio que, muitas vezes, não trazia reparação justa e consentânea ao interesse da parte lesada. A insegurança jurídica era grande, mesmo nos casos em que os acordos previam a solidariedade das partes ou fixavam multas contratuais.

Wilson de Souza Campos Batalha<sup>32</sup> assinalou: “O direito brasileiro era silente, havendo decisões no sentido de ser nulo o contrato de transferência do direito de voto e o compromisso de eleição de determinados diretores, bem como no sentido de ser soberana a assembléia geral, não se vinculando ao pactuado por um ou alguns acionistas”. Não apenas a jurisprudência era então vacilante; também a doutrina divergia quanto à validade dos acordos de acionistas.

Acertadamente, a ordem jurídica nacional não dá guarida ao denominado “comércio do voto”, isto é, a convenção por meio da qual o acionista recebe certa importância para votar, não por si, mas por aquele que lhe paga. Afinal, por vezes se torna penosa a aferição de sua ocorrência. Com isto queremos aludir à natural dificuldade de, a princípio, admitir a validade de um acordo cujo objeto podia assentar-se em tema ilícito. Assim, se o direito a voto correspondia ao titular da ação, como admitir a alienação desse direito personalíssimo? Seria então preciso alienar as ações para que o direito de voto delas decorrente fosse legitimamente transferido.

Afinal, a utilidade do acordo de acionistas no Brasil foi confirmada pela atuação das entidades oficiais de investimento e suas subsidiárias, notadamente o BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, em virtude da natureza dos investimentos realizados em empresas privadas nacionais. As circunstâncias do investimento no capital social de determinadas empresas levavam-no, muitas vezes, à necessidade de exercer seu poder de veto em determinadas matérias estratégicas das quais podia ter dependido a aprovação do crédito público concedido. Essa postura defensiva do BNDES acentuou-se já sob a égide do Dec.-lei n. 2.627/40, e inegavelmente contribuiu para difundir e, posteriormente, coroar o instituto do acordo de acionistas com o advento do regime legal em vigor.

---

<sup>32</sup> “Comentários à Lei das Sociedades Anônimas”, v. II, Forense, 1977, p. 572.

### 1.3.1. O Decreto-lei n. 2.627/40

Antes da edição da Lei n. 6.404/76, a sociedade por ações era disciplinada pelo Decreto-lei n. 2.627/40, que, embora não regulasse os acordos de acionistas, continha já algumas disposições atinentes a convenções entre acionistas, sobretudo envolvendo a negociação de ações nominativas (art. 27), cuja circulação poderia ser objeto de pacto parassocial estatutário limitativo<sup>33</sup>. O regime então vigente era omissivo quanto a outros importantes aspectos que já interessavam aos sócios, como, *v.g.*, o acordo de voto, cuja validade de há muito era inquestionável na Inglaterra, Suíça, Alemanha e Estados Unidos. Contudo, entre nós, a inexistência de previsão legal punha à prova a própria autonomia da vontade das partes, na medida em que mesmo a validade dos pactos era questionada, especialmente no que se referia à restrição da liberdade de agir dos acionistas<sup>34</sup>.

Até o advento da Lei n. 6.404/76, Rubens Requião<sup>35</sup> assinalava que “os pactos entre os acionistas [...] eram desconhecidos de nossa legislação. A doutrina, entretanto, com a oposição de alguns juristas, estava inclinada a admiti-los. Mas a obrigação apenas envolvia e se estabelecia entre os acionistas, não podendo ser oposta à validade de deliberação da assembléia geral, no caso de uma das partes não cumprir o pactuado na votação realizada”.

Enfim, o antigo regime legal<sup>36</sup>, embora não contivesse qualquer restrição à matéria, tampouco previa a celebração de acordos de acionistas,

---

<sup>33</sup> V. Modesto Carvalhosa *in* “Comentários à Lei de Sociedades Anônimas”, *op. cit.*, p. 514.

<sup>34</sup> V. Denise Chachamovitz Leão de Salles, *in* “Acordo de Acionistas – Um Panorama Evolutivo”, *op. cit.*, *in* “Sociedade Anônima”, coord. Rodrigo R. Monteiro de Castro e Leandro Santos de Aragão, Quartier Latin, 2007, p. 480.

<sup>35</sup> “Curso de Direito Comercial”, *op. cit.*, p. 135.

<sup>36</sup> Dec-lei n. 2.627/40.

notadamente envolvendo os objetos que, logo, foram tipicamente acolhidos pelo regime atual, a saber, a compra e venda de ações entre os signatários do acordo, a preferência para adquirir tais ações, o exercício do direito a voto e o exercício do poder de controle. Contudo, fazia-se predominar o reconhecimento da validade dos acordos da espécie quando lícito o seu propósito, não lesivos ao interesse social e celebrados em caráter temporário.

#### 1.4. Partes dos acordos de acionistas

Não há dúvida: as partes de um acordo de acionistas devem **todas** possuir ações representativas de parcela do capital social de uma dada companhia no âmbito da qual o referido acordo é celebrado. Afinal, as ações de emissão dessa companhia são a pedra angular, senão também o objeto, de tais acordos. Seria naturalmente absurda a hipótese de um certo contrato denominar-se acordo de acionistas quando uma das partes signatárias não fosse acionista. Logo, as partes constituem pressuposto subjetivo à celebração dos acordos de acionistas. Há, ainda, que serem todos acionistas de uma **mesma companhia**, independentemente de serem controladores, dado que o acordo de acionistas se presta também à tutela dos interesses de minoritários, estando, portanto, ao alcance de qualquer grupo de acionistas. A propósito, Arnaldo Wald<sup>37</sup> ensina que os acionistas têm inteira liberdade para fixar o conteúdo dos acordos, “**independentemente da posição acionária** que estes acionistas detêm na sociedade” (grifamos). No mesmo sentido se manifesta Fábio Ulhoa Coelho<sup>38</sup>, primeiramente quando assinala que o sindicato de acionistas, desenvolvido pela doutrina italiana, possibilita a organização de acionistas tanto controladores como minoritários, e, mais diretamente, quando declara, em referência a certos acordos entre os acionistas controladores: “**Iguais contratos podem**

---

<sup>37</sup> “O Acordo de Acionistas e o Poder de Controle do Acionista Majoritário”, *op. cit.*, p. 10-11.

<sup>38</sup> “Curso de Direito Comercial”, v. 2, Saraiva, 9ª ed., 2006, p. 314-315.

**estabelecer acionistas minoritários**, que unem esforços e repartem custos, na defesa de interesses comuns” (grifamos). Aliás, no caso do sindicato de acionistas, tanto pode haver sindicatos de mando, exercidos pelos acionistas controladores, quanto sindicatos de defesa, exercidos pelos acionistas minoritários. E isto pode também ocorrer nos acordos de acionistas.

Fran Martins<sup>39</sup> ensinava que, em princípio, “[...] não é necessário que, ao firmar o acordo, todas as pessoas que dele fazem parte sejam acionistas, bastando que, por ocasião de funcionar o mesmo, tenham elas essa qualidade”. Desse posicionamento discordava Celso Barbi Filho<sup>40</sup>, que entendia inexistir legitimidade ao signatário do acordo de acionistas que não seja acionista ao tempo da celebração do acordo. Por outro lado, Celso Barbi Filho<sup>41</sup> admitia a legitimidade, para celebrar acordo de acionistas, do acionista subscritor que se encontrava em débito com a companhia em virtude de ainda não haver integralizado suas ações: “Nesse caso a legitimação é perfeita, na medida em que a condição de acionista é adquirida no ato de subscrição das ações, sendo a integralização uma obrigação que se sucede.” Entretanto, Celso Barbi Filho<sup>42</sup> assinalava que o direito brasileiro estabeleceu, em tese, que os acordos celebrados ao amparo do art. 118 da Lei n. 6.404/76 devem necessariamente ser celebrados entre acionistas *strictu sensu*. Todavia, esse autor ressaltava que substancial parte da doutrina pátria confere interpretação menos rígida à letra da lei, admitindo que não acionistas figurem como parte em acordos de acionistas em virtude do direito de voto que lhes cabe por força de gravames como o usufruto e o fideicomisso. Em tais casos, a legitimidade do signatário do acordo de acionistas

---

<sup>39</sup> “Comentários à Lei das Sociedades Anônimas”, *op. cit.*, p. 119.

<sup>40</sup> *Idem, ibidem, op. cit.*, p. 89.

<sup>41</sup> *Idem, ibidem, op. cit.*, p. 90.

<sup>42</sup> *Idem, ibidem, op. cit.*, p. 83.

decorreria da titularidade do exercício do direito de voto, em que pese a o titular desse direito não ser propriamente um acionista. Contudo, a nosso ver, com razão, Celso Barbi Filho não acolhia esse posicionamento, pois não se pode desconsiderar a letra da lei, que dispõe sobre acordo de “acionistas”, nem tampouco o fato de o usufrutuário e o fiduciário não serem acionistas.

Nesse passo, Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa<sup>43</sup> aduz uma questão singular, relacionada ao acordo de acionistas celebrado entre certos membros do conselho de administração, com vistas às deliberações que lhes caberão nas reuniões do referido órgão. Corresponderá esse pacto, em tal caso, a um efetivo acordo de acionistas ou a acordo entre administradores? Mais adiante examinaremos a questão da vinculação dos administradores da companhia e as circunstâncias em que os acordos de acionistas podem se propagar aos órgãos da administração. Mas, como é óbvio, os administradores da companhia só estarão legitimados a celebrar acordos de acionistas se efetivamente gozarem do *status* de acionistas. Do contrário, eles não tomam parte em tais acordos, ainda que estes possam conter a firma de administradores não acionistas, por razões ligadas já ao aspecto da sua anuência pessoal.

Tampouco importa se as partes tenham ações com direito a voto, sendo admissível que não o tenham, como é o caso dos acordos celebrados entre os titulares de ações preferenciais sem direito a voto para a formação de bloco de ações que lhes permita eleger um membro para o conselho de administração da companhia<sup>44</sup>. Será também possível aos titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com restrição a esse direito a celebração de acordos de voto. A esse respeito, assim lecionava Fran Martins: “[...] é possível um titular de ações preferenciais sem direito a

---

<sup>43</sup> “Curso de Direito Comercial”, *op. cit.*, p. 165.

<sup>44</sup> Lei n. 6.404/76, art. 141, § 4º, II.

voto participar de um acordo nesse sentido, desde que no mesmo seja estipulado que vigorará nas hipóteses em que as ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito adquirirem o direito de voto [...]”. Nas companhias fechadas seria, ainda, admissível que os titulares de ações preferenciais convencionassem, entre si, a preferência na aquisição de suas respectivas ações, por exemplo.

Assim também é irrelevante o fato de as partes serem pessoas naturais ou jurídicas, bastando que sejam titulares de ações emitidas por uma mesma companhia.

Celso Barbi Filho<sup>45</sup> asseverava que, “embora os acordos liguem-se às sociedades anônimas, mercantis por força de lei, seus signatários não serão necessariamente comerciantes.” Esse autor<sup>46</sup> assinalava também, como visto, a impossibilidade de os eventuais usufrutuários ou fiduciários celebrarem o acordo de acionistas. Se bem estes possam até gozar do direito de voto, não são acionistas, e, portanto, não podem celebrar acordos de acionistas. Tampouco devem terceiros celebrar tais acordos, por maior que seja a influência e o interesse destes no seio da companhia. Tais acordos, em princípio lícitos, serão acessórios do acordo de acionistas quando a ele se relacionarem, devendo ser analisados casuisticamente.

De igual modo, não importa se o acordo é celebrado entre todos os acionistas da companhia ou apenas por parte deles. Aliás, mais comum é mesmo a segunda hipótese, notadamente nas companhias abertas. Nas fechadas, contudo, muitas vezes se verificam acordos a que todos os acionistas subscrevem, embora, em tais situações, seja cabível questionar se o conteúdo desses acordos não poderia constar do estatuto social.

---

<sup>45</sup> Celso Barbi Filho, in “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 82-85.

<sup>46</sup> *Idem, ibidem, op. cit.*, p. 67.

Embora a companhia possa vincular-se ao acordo de acionistas, por determinação legal ou mesmo liberalidade própria, ela não é parte deste, o qual é celebrado sem a interferência da companhia. Contudo, nada obsta a que a companhia firme o acordo, procedimento este meramente acautelatório, que visa apenas acercar a companhia do conteúdo do acordo por ela firmado, para até mesmo constrangê-la oportunamente ao arquivamento do acordo.

Obviamente, não poderia prosperar a noção falaciosa de que os acionistas desprezam a companhia ao celebrar o acordo. Afinal, a companhia é o próprio motivo de celebração do acordo e em sua órbita deve ele centrar-se.

Em virtude de as partes do acordo terem como fundamento de sua relação a fidelidade e a confiança mútua, pode-se dizer que, de algum modo, eles não prescindem do elemento da *affectio*<sup>47</sup>.

O acordo de acionistas está ao alcance de quaisquer acionistas, independentemente da espécie de ações possuídas, sua posição ou expressão na companhia. A ausência de restrição legal, notadamente no art. 118 da Lei n. 6.404/76, constitui elemento suficiente para essa conclusão. Todavia, no que tange à possibilidade de acionistas minoritários celebrarem o acordo, além dos integrantes do bloco de controle, ocorre-nos, *v.g.*, a hipótese do § 7º do art. 141 da referida Lei n. 6.404/76, que elimina qualquer dúvida a respeito, embora o faça de modo indireto (*verbis*): “Sempre que, cumulativamente, a eleição do conselho de administração se der pelo sistema do voto múltiplo e os **titulares de ações ordinárias ou preferenciais** exercerem a prerrogativa de eleger conselheiro, será assegurado ao acionista ou grupo de **acionistas vinculados por acordo de votos que detenham mais do que 50%**

---

<sup>47</sup> V. Modesto Carvalhosa *in* “Acordo de Acionistas”, *in* “Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro”, n. 106, Malheiros, 1997, p. 23.

**(cinquenta por cento) das ações com direito de voto** o direito de eleger conselheiros em número igual ao dos eleitos pelos demais acionistas, mais um [...]” [grifamos]. Ao referir-se ao “acordo de votos”, o dispositivo em exame invoca o acordo de acionistas de que trata o art. 118 da Lei n. 6.404/76, típico, portanto. Mas a menção feita aos “acionistas vinculados por acordo de votos que detenham mais do que 50% (cinquenta por cento) das ações com direito de voto” revela a expressa admissão legal acerca da celebração de acordos da espécie entre acionistas detentores de uma quantidade inferior de ações. Ademais, dada a prerrogativa de eleger conselheiro, atribuída, na hipótese acima, aos titulares de ações preferenciais, ações estas que não necessitam atribuir direito a voto, conclui-se que a referida norma indica, ainda, a possibilidade de celebração de acordo de voto entre acionistas cujo direito de voto é especial e não pleno.

A propósito assim lecionava Fran Martins<sup>48</sup>: “Dentre as diversas modalidades sobre que os acionistas costumam fazer acordo, extra-estatutariamente, destaca-se o **acordo de votos** visando a fazer com que **um grupo de acionistas** estabeleça que o exercício do voto ficará subordinado ao pactuado entre os mesmos. Assim, pode o acordo procurar dar ao grupo uma maioria acionária capaz de influir nos destinos da sociedade por ficar assegurada a eleição dos administradores segundo os interesses do grupo. Ou pode também **ligar acionistas que constituem a minoria**, com a finalidade de fazer com que essa organize um **bloco de resistência**, dentro da sociedade, para a defesa dos seus direitos. **O mais comum é o acordo visando a formar uma maioria**” [grifamos].

Ainda sobre o aspecto de o acordo de acionistas ser passível de celebrar-se entre quaisquer acionistas, independentemente de fazerem parte do bloco de controle, assim se manifestam Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares

---

<sup>48</sup> “Comentários à Lei das Sociedades Anônimas”, *op. cit.*, p. 115.

Guerreiro<sup>49</sup>: “[...] também para a consolidação das **minorias**, prestam-se as convenções de voto. Dispersos os minoritários, podem eles coordenar-se contratualmente com o objetivo de fazer valer seus direitos, sempre que um número mínimo de votos se torne necessário [...]”. É o que ocorre no caso da adoção do processo de voto múltiplo para a eleição de membros do Conselho de Administração (art. 141), do pedido de funcionamento do Conselho Fiscal (art. 161, § 2º), da eleição de conselheiros fiscais (art. 161, § 4º), da eleição direta de membros do Conselho de Administração (art. 141, § 4º), etc. Enfim, a consolidação do voto dos acionistas minoritários pode ser muito significativa na tutela dos interesses destes, notadamente quando quiserem resistir a certas pressões do bloco majoritário, notadamente em matérias que requerem aprovação mediante *quorum* qualificado.

### 1.5. Objeto e delimitação

Ao instituir disciplina sobre os acordos de acionistas, a Lei n. 6.404/76 delimitou o conteúdo de alguns deles, conferindo-lhes certas garantias e, logo, regime especial. O objetivo foi alcançar as matérias de maior relevo e que mais despertavam o interesse dos acionistas, a saber, a compra e venda de suas ações, a preferência para as adquirir e o exercício do direito a voto. Posteriormente, a reforma legislativa promovida pela Lei n. 10.303/01 estendeu àquele regime o exercício do poder de controle, que, embora, em alguns casos, possa depender da existência de acordo de voto, apresenta efetivamente contornos próprios, independentes dos demais temas sobre que se debruçara o legislador de 1976, sobretudo em razão do tratamento legal que lhe é particularmente dispensado<sup>50</sup>. Vale dizer, antes do advento da aludida reforma legislativa, os integrantes do bloco de controle que, nessa condição e com o propósito de exercer o controle social, firmavam entre si acordo cujo objeto escapava

---

<sup>49</sup> “Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro”, *op. cit.*, p. 310.

<sup>50</sup> Lei n. 6.404/76, arts. 116 e 117.

das matérias então legalmente previstas não dispunham das garantias conferidas aos acordos típicos.

O princípio da autonomia da vontade privada autoriza os acionistas a avançar sobre outras matérias, além daquelas disciplinadas em lei. Com efeito, os acordos de acionistas podem versar sobre uma infinidade de matérias, embora aquelas que inspiraram o legislador fossem, efetivamente, as mais freqüentes. Porém, devemos registrar a impossibilidade de os acordos de acionistas inominados ou atípicos versarem sobre determinadas matérias proibidas por lei, tais como (i) a denominada “venda de voto”, que caracteriza conduta criminosa capitulada no art. 177, § 2º do Código Penal, (ii) a violação dos direitos essenciais dos acionistas, previstos no art. 109 da Lei n. 6.404/76, ou mesmo (iii) o voto contrário ao interesse social, a teor do art. 115, *caput* da Lei n. 6.404/76. É curial salientar também que mesmo os acordos nominados ou típicos estão impedidos de conter regras que se contrapõem à lei. Afinal, a avença sobre matéria nominada ou típica não dispensa as partes do cuidado com a sua licitude.

Celso Barbi Filho<sup>51</sup> assinalava a existência de acordos de acionistas válidos e ineficazes. Como exemplo, citava os acordos de acionistas cujo conteúdo conflitava com o interesse social ou que suscitavam conflito interpretativo acerca de voto proferido na assembléia geral segundo seus termos.

A hodierna difusão do mercado de capitais, notadamente em nosso País, tem promovido uma salutar tendência ao compartilhamento multilateral do controle acionário, no fenômeno denominado de pulverização do capital acionário ou também dispersão acionária. Como conseqüência, tem crescido o interesse por acordos de acionistas, cujo objetivo, enfim, deve centrar-se na estabilização do interesse dos

---

<sup>51</sup> “Acordo de Acionistas”, Livraria Del Rey Editora, Belo Horizonte, 1993, p. 123.

acionistas no âmbito da companhia de cujo capital eles participam. E, mais outra vez, salientamos que tais acordos não estão adstritos às matérias legalmente previstas.

Fábio Ulhoa Coelho<sup>52</sup> ensina: “O direito societário, para disciplinar os acordos de acionistas, distingue duas hipóteses. De um lado, trata dos acordos que versam sobre determinados objetos (compra e venda de ações, preferência para as adquirir, exercício do direito de voto ou poder de controle) [...] e, de outro, aqueles aos quais falta qualquer desses pressupostos. Os primeiros sujeitam-se à disciplina do art. 118 da LSA, ao passo que os últimos têm as suas obrigações resolvidas exclusivamente em perdas e danos.”

Efetivamente, os acordos de acionistas contribuem para ampliar o leque de alternativas de que os acionistas dispõem para lograr o fim neles colimado. Tais acordos se oferecem como alternativa não apenas à sociedade *holding*, mas também a estruturas que envolvem o mandato, o usufruto, o penhor e a cessão fiduciária de ações<sup>53</sup>.

Interessa também, neste ponto, avaliar as conseqüências decorrentes de certas disposições do acordo de acionistas que se contrapõem às do estatuto social. Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa<sup>54</sup>, salientando o caráter acessório de que se revestem os acordos de sócios em relação ao contrato ou estatuto social, assevera que se houver conflito entre as normas do acordo e as do contrato ou estatuto social, prevalecerão sempre as regras destes em detrimento das do acordo, mesmo que tais regras apresentem caráter dispositivo. Por outro lado, Rachel Sztajn<sup>55</sup> admite, em

---

<sup>52</sup> “Curso de Direito Comercial”, *op. cit.*, p. 315.

<sup>53</sup> V. Celso Barbi Filho *in* “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 54-55.

<sup>54</sup> “Curso de Direito Comercial”, *op. cit.*, p. 161.

<sup>55</sup> “Acordo de Acionistas” *in* “Fusões e Aquisições: Aspectos Jurídicos e Econômicos”, org. Jairo Saddi, IOB Thomson e Ibmecc Law, 2002, p. 276 e ss.

certos casos, a prevalência do acordo de acionistas sobre o estatuto social, embora o primeiro não revogue o último. Para ela, não há ilicitude em disposições do acordo que conflitem com o estatuto social, dado que o acordo de acionistas é um **pacto segregado e independente** do estatuto social. As obrigações estabelecidas no acordo de acionistas, de **cunho particular**, vinculam os signatários do acordo, não todos os acionistas, e, naturalmente, não vinculam terceiros, ao menos diretamente. Como resultado, tem-se que **os ajustes feitos por acionistas ao arrepio do estatuto social não são necessariamente ilícitos**. Se lícitos, devem ser observados por seus signatários, embora não produzam efeitos perante terceiros. Daí o cuidado que o operador do direito deve ter ao interpretar disposições do acordo que eventualmente se afastem do estatuto social – o que, em princípio, não seria admissível, embora se verifique, geralmente com o fito de agravar certas disposições do estatuto social, especialmente nas companhias fechadas, *v.g.*, o *quorum* para deliberação de certas matérias. Mas tais disposições são altamente questionáveis e jamais poderiam prejudicar outros acionistas, credores ou terceiros. De ser assim, melhor seria diretamente promover a modificação do estatuto social, pois espera-se que o acordo de acionistas tenha por fim, sobretudo, o tratamento de matérias não reguladas no estatuto social. Contudo, sabe-se que o cunho eminentemente privado dos acordos de acionistas acaba por autorizar seus subscritores a prever disposições que não se coadunam exatamente com o estatuto social, de cunho necessariamente público.

## 1.6. Forma e publicidade

Embora a lei não o determine expressamente, é de todo conveniente que os acordos de acionistas sejam celebrados sob a forma escrita, dada a sua freqüente complexidade, geralmente envolvendo matérias como a compra e venda e preferência na aquisição de ações e o exercício do direito a voto e do poder de controle. Sobretudo quando houver a intenção de torná-los oponíveis em face da companhia, por meio do seu arquivamento na sede social, deve-se, naturalmente, tê-los reduzidos

à forma escrita. Bem assim, quando se pretender tornar as obrigações ou ônus decorrentes dos acordos de acionistas oponíveis em face de terceiros. Nessa hipótese, a averbação para tanto necessária nos livros de registro de ações faz supor que as partes os tenham escrito. Do contrário, restariam fragilizadas, ou mesmo ineficazes, tanto a vinculação da companhia quanto a oponibilidade de obrigações ou ônus previstos no acordo em face de terceiros. Também o benefício da execução específica das obrigações pactuadas se viabiliza na medida em que tais obrigações estejam escritas. Conforme salienta Celso Barbi Filho<sup>56</sup>, “a inexistência do instrumento escrito inviabiliza o negócio, comprometendo sua eficácia.”

Quanto à publicidade jurídica, Celso Barbi Filho<sup>57</sup> assinalava duas modalidades: constitutiva ou declaratória de direito. No primeiro caso, o registro próprio é denominado inscrição; no último, arquivamento, averbação ou transcrição. No tocante aos acordos de acionistas, a modalidade aplicável é a declaratória. A companhia se vincula ao acordo por meio do arquivamento do inteiro teor do acordo em sua sede social. Terceiros devem observar as obrigações ou ônus decorrentes do acordo em virtude da averbação nos livros de registro e nos certificados de ações, se emitidos. Logo, posto que é desnecessária, a publicidade, em princípio, não se apresenta como requisito constitutivo dos acordos de acionistas, que, aliás, denotam caráter eminentemente particular. Pomo-nos a pensar, entretanto, na hipótese de um dado acordo de acionistas que versasse, na órbita da companhia, sobre determinado imóvel desta, atribuindo-lhe, *v.g.*, um gravame. Nesse caso, a teor da norma do art. 108 do Código Civil, o acordo de acionistas seria inválido se não se revestisse da forma essencial consignada na escritura pública. Então, verificar-se-ia um acordo de acionistas cuja inscrição lhe é elemento constitutivo.

---

<sup>56</sup> “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 131.

<sup>57</sup> *Idem, ibidem, op. cit.*, p. 133-134.

Ocorre-nos, ainda, a hipótese da celebração de um acordo de acionistas multifacetado, com diversos objetos, dentre eles um envolvendo imóvel da companhia. Se as partes desejarem preservar a privacidade de certas disposições desse acordo, haveriam de segregar dele as matérias cuja publicidade constitui requisito essencial de validade, *i.e.*, o objeto relacionado ao referido imóvel. Em tal caso, estaria justificada a celebração de dois acordos distintos entre as mesmas partes, embora essa justificação não seja necessária e as partes bem possam celebrar quantos acordos desejarem.

### 1.7. Duração e rescisão

Uma questão inquietante no que respeita à duração dos acordos de acionistas se refere ao direito a voto, notadamente em razão da liberdade e plenitude com que esse direito deve ser exercido, embora possa a sua renúncia ser pactuada. Assim, um acordo de vigência permanente tornaria também definitiva a renúncia à liberdade e plenitude do direito a voto. Daí porque, como salientava Celso Barbi Filho<sup>58</sup>, no silêncio da lei societária, doutrina e jurisprudência sempre tenderam a repelir a vigência permanente dos acordos de acionistas, notadamente os de voto. Já Modesto Carvalhosa, a seu turno, inclina-se a admiti-la. Mais, ensina que nos pactos de voto **por prazo indeterminado**, a denúncia imotivada é inaceitável. Segundo esse autor, em tais casos a rescisão unilateral só seria admitida diante de quebra da *affectio*. Com efeito, a lei de diversos países limita a duração dos acordos de acionistas, como Itália e Espanha, 3 (três) anos, e Estados Unidos, 10 (dez) anos. A seu turno, Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa<sup>59</sup> leciona a impossibilidade de denúncia do acordo de acionistas celebrado por prazo determinado, hipótese em que se faz necessário

---

<sup>58</sup> “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 191.

<sup>59</sup> “Curso de Direito Comercial”, *op. cit.*, p. 164.

aguardar o prazo convencionado, exceto se por justa causa baseada em erro, dolo, coação, simulação ou fraude.

Apesar da inexistência de norma legal expressa fixando o prazo de validade dos acordos de acionistas, a preocupação do legislador pátrio com essa matéria já era sensível em 1976, ao menos no que se refere aos acordos de voto. Basta observar o prazo de 1 (um) ano fixado no § 1º do art. 126 da Lei n. 6.404/76, que até a reforma legislativa de 2001 era intransponível, com vistas à validade da procuração outorgada para representar o acionista em assembléia geral. Embora exíguo para aplicar-se aos acordos de voto em geral, trata-se, ainda hoje, inegavelmente, de um parâmetro quanto ao prazo de validade dos acordos de voto.

Fazemos aqui uma digressão curiosa. A norma do § 1º do art. 126 acima referida determina que a procuração em exame seja outorgada pelo acionista em favor de determinadas pessoas, dentre estas um **acionista**. Neste caso, a contratação do mandatário revestir-se-á de um caráter dúplice: de um lado, funcionará efetivamente como contrato de mandato; mas, de outro lado, implicará modalidade típica do acordo de voto, não apenas por tratar-se de um mandato para voto, mas, sobretudo, por tratar-se de acordo de acionistas, celebrado entre acionistas de uma mesma companhia e a esta relacionado. Aliás, trata-se de fenômeno reconhecido pela reforma legislativa de 2001, que, ao introduzir o § 7º ao texto do art. 118 da Lei n. 6.404/76, indicou essa modalidade de mandato como acordo de voto, tendo-lhe conferido prazo superior àquele do § 1º do art. 126. A este contrato devem, portanto, aplicar-se as garantias conferidas ao acordo de acionistas típico, posto tratar-se de acordo de voto, matéria esta contemplada no rol do *caput* do art. 118. Retornemos, agora, ao ponto em que estávamos.

Vê-se, logo, que o silêncio da lei acerca do prazo de validade dos acordos de acionistas não é absoluto, dado que o mandato de um acionista em favor

de outro acionista, para votar na assembléia geral nos moldes do § 1º do art. 126 acima mencionado, configura típico acordo de voto, que, até a reforma legislativa perpetrada pela Lei n. 10.303/01, encontrava-se limitado a 1 (um) ano. Atualmente, embora esse prazo possa ser superior, não parece recomendável estendê-lo demasiado. Tampouco a norma do § 7º do art. 118 autoriza as partes a abster-se de indicar o prazo do mandato, para convertê-lo em acordo de prazo indeterminado.

Independentemente de o acordo de acionistas fixar prazo certo de validade, convém que ele preveja a possibilidade de rescisão unilateral a qualquer tempo. Se, entretanto, o acordo for rescindido antes do prazo, a parte que houver dado causa à rescisão poderá obrigar-se a indenizar o dano que porventura houver causado à outra parte.

Outra noção que parece pertinente, neste ponto, diz respeito à afeição recíproca dos acionistas (*affectio societatis*), às vezes existente, às vezes não, segundo a clássica e quiçá maniqueísta distinção entre sociedades de pessoas e sociedades de capitais, respectivamente<sup>60</sup>. Ainda que celebrado no âmbito de uma sociedade de capitais, em que a afeição entre os acionistas não é característica, o acordo de acionistas bem pode apoiar-se – e normalmente o faz – no aspecto *intuitu personae*, haja vista a confiança na qual ele normalmente se estriba. Disso poderia resultar a dissolução do acordo de acionistas na hipótese, *v.g.*, do desaparecimento de um de seus subscritores, embora esta, em princípio, não represente fator que necessariamente acarrete a dissolução do acordo.

Discute-se, ainda, na doutrina, a questão da sucessão dos signatários de acordos de acionistas. A matéria não é simples e mereceria estudo especial no

---

<sup>60</sup> V. LOBO, Jorge, *in* “Sociedades Limitadas”, Forense, Rio de Janeiro, RJ, 2004, p. 5-6.

campo do direito civil. Contudo, em linhas gerais, Celso Barbi Filho<sup>61</sup> ensinava que (i) se os sucessores do signatário inequivocamente aderirem ao acordo, este haverá de ser continuado com os sucessores do signatário mediante o consentimento dos demais signatários, não importando a matéria objeto do acordo; (ii) se, por outro lado, os sucessores do signatário não aderirem expressamente ao acordo típico, estará necessariamente vinculada ao acordo a geração de sucessores imediatamente posterior à do signatário, e apenas esta. Enfim, a questão da sucessão dos acordos de acionistas depende de análise casuísta, dada a multiplicidade de situações que eles podem envolver.

### 1.8. Garantias conferidas pelos acordos de acionistas

Ao estabelecer disciplina própria para certa modalidade de acordos de acionistas, o legislador atribuiu aos subscritores destes certas prerrogativas que, em princípio, se aplicam exclusivamente a tais acordos, típicos. Contudo, segundo as técnicas de interpretação disponíveis, tais garantias, ou, melhor, algumas delas, poderiam estender-se a outras modalidades de acordos de acionistas, a saber, os acordos atípicos, *i.e.*, aqueles não expressamente tutelados pela lei. Este o desafio que devemos começar a enfrentar neste tópico.

Fábio Ulhoa Coelho<sup>62</sup> assinala que “os acordos de acionistas que têm por objeto a compra e venda de ações, preferência para as adquirir, exercício do direito do voto ou poder de controle [...] e que se encontrem arquivados na companhia [...], por atenderem aos requisitos do art. 118 da LSA, conferem aos seus partícipes **duas garantias não contempladas aos demais**. As garantias liberadas pelo direito societário para esses acordos de acionistas são duas: a proibição de a companhia

---

<sup>61</sup> “O Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 201-202.

<sup>62</sup> “Curso de Direito Comercial”, *op. cit.*, p. 315-316.

praticar atos contrários ao contratado pelas partes e a execução judicial específica das obrigações nele pactuadas” [grifamos]. De plano, em virtude do trecho grifado, acima transcrito, é possível notar o reconhecimento desse autor acerca da existência de garantias mínimas dispensadas aos acordos atípicos, garantias essas que, no entanto, não compreendem a vinculação da companhia e a execução específica de obrigações. Mas quais as garantias aplicáveis aos acordos atípicos? Estariam elas abrigadas tão-somente pelo comando principiológico do *pacta sunt servanda* e pela pretensão indenizatória genérica que a lei confere à parte lesada? Não lhes caberiam outras garantias, notadamente algumas daquelas dispensadas aos acordos típicos?

Com efeito, a lei brasileira determina a observância da companhia aos termos do acordo de acionistas lícito arquivado em sua sede, contanto que esse acordo verse sobre as matérias contidas no *caput* do art. 118 da Lei n. 6.404/76. Uma vez que a companhia esteja vinculada ao acordo de acionistas, vinculam-se também a este, por conseguinte, aqueles que operam a companhia, muito particularmente os seus administradores. Mas, se por alguma razão, mesmo com a liberalidade própria, a companhia vincular-se ao acordo atípico, deverá igualmente observá-lo, o mesmo devendo fazer, por conseguinte, os administradores da companhia.

Outra garantia consiste, de fato, na possibilidade de as partes promoverem a execução judicial específica das obrigações objeto do acordo. Não há dúvida de que se trata de garantia atinente aos acordos típicos. Mas a norma do § 3º do art. 118 da Lei n. 6.404/76, que trata da matéria, poderia não estar relacionada exclusivamente com tais acordos, típicos, a saber, aqueles de que trata o *caput* do referido art. 118. Assim, vejamos: a norma dos dois parágrafos precedentes [§§1º e 2º do art. 118 da Lei n. 6.404/76] (i) emprega a locução no plural, concordando com a quantidade [também] plural de acordos de acionistas indicada no *caput, verbis*, “**Os acordos** de acionistas sobre [...]” [grifamos], e, sobretudo, (ii) emprega o pronome demonstrativo “esses”, apontando, assim, clara e inequivocamente para os acordos

típicos referidos no *caput*. Já a norma do § 3º, a seu turno, refere-se ao acordo de acionistas no singular, discordante da quantidade plural de acordos mencionada no *caput*. Além disso, não emprega o pronome demonstrativo “esse” ao se referir ao acordo, mas a contração da preposição “em” com o artigo definido “o”, *verbis*, “Nas condições previstas **no acordo** [...]” [grifamos]. Com isso, poder-se-ia admitir a aplicação da norma do § 3º, art. 118, a **qualquer modalidade** de acordo de acionistas, não necessariamente o típico.

A virtual garantia prevista na norma do § 1º do art. 118 da Lei n. 6.404/76 diz respeito à oposição das obrigações ou ônus decorrentes de acordos de acionistas em face de terceiros, o que se dá em virtude de averbação nos livros de registro e nos certificados de ações, se emitidos. Contudo, poder-se-ia tratar mais de um encargo que propriamente de um benefício, para isso bastando considerar que o regime geral dos registros públicos, contemplado na Lei n. 6.015/73<sup>63</sup>, já ofereceria às partes o mesmo resultado, por meio da transcrição do acordo de acionistas no Registro de Títulos e Documentos. Aliás, como se trata de norma adstrita aos acordos típicos – por força do emprego do pronome demonstrativo “esses”, indicando clara e inequivocamente tratar-se dos acordos do *caput* do art. 118 –, a extensão dos mesmos efeitos ali referidos aos acordos atípicos não dependeria, necessariamente, do cumprimento dos requisitos ali expressos, a saber, a averbação nos livros de registro e nos certificados das ações, se emitidos, bastando que os acionistas se dispusessem a transcrever o seu acordo no Registro de Títulos e Documentos.

A reforma legal promovida em 2001, pelo advento da Lei n. 10.303, introduziu o § 9º, dentre outros, ao art. 118 da Lei n. 6.404/76. Trata-se de dispositivo que confere à parte lesada do acordo de acionistas direito à autotutela, consubstanciado na faculdade de votar em lugar da parte ou do conselheiro – neste caso, quando a

---

<sup>63</sup> V. arts. 127, I, e 129.

parte lesada houver eleito ou participado da eleição do conselheiro, nos termos de acordo de acionistas –, que forem ausentes ou omissos nas assembléias gerais ou reuniões dos órgãos de administração da companhia no âmbito da qual o acordo houver sido celebrado. Todavia, essa norma não se referiu ao diretor, nem à diretoria e seus membros, parecendo indicar a orientação restritiva do legislador no tocante à aplicação da autotutela exclusivamente às companhias com conselho de administração, necessariamente as abertas e as de capital autorizado<sup>64</sup>. Isto poderia justificar-se pelo fato de o conselho de administração ser necessariamente órgão colegiado<sup>65</sup>, *vis-à-vis* a diretoria, que nem sempre o é<sup>66</sup>. Mas quando a diretoria for órgão colegiado, poderia justificar-se a aplicação da autotutela em companhia fechada que não dispusesse de conselho de administração, contanto que os diretores fossem eleitos nos termos de acordo de acionistas e a parte prejudicada do acordo houvesse participado da eleição do diretor ausente ou omissos. Enfim, como se trata de dispositivo inteiramente fundado no **exercício do direito a voto** [matéria típica], não parece haver espaço para interpretar a validade extensiva da autotutela aos acordos atípicos. Mesmo a circunstância de a literalidade da norma (§ 9º) não ter feito referência exclusiva ao acordo típico do *caput* – por meio do emprego do pronome demonstrativo “esse”, como fizeram os §§1º e 2º do art. 118 – não dá guarida à aplicação da autotutela ao acordo atípico. Afinal, essa hipótese se afiguraria absurda, em razão de a autotutela prestar-se unicamente ao favorecimento do exercício do direito típico de voto.

## 1.9. Sigilo

A Exposição de Motivos n. 196/76, formulada pelo Ministério da Fazenda e enviada ao Congresso Nacional por meio da Mensagem Presidencial n.

---

<sup>64</sup> Cf. Lei n. 6.404/76, art. 138, § 2º.

<sup>65</sup> Cf. Lei n. 6.404/76, art. 140, *caput* e IV.

<sup>66</sup> Cf. Lei n. 6.404/76, art. 143.

204/76, com vistas à promulgação da Lei n. 6.404/76, indica que o acordo de acionistas representa “ponto médio” entre a sociedade *holding* e o acordo oculto, este último de “eficácia duvidosa em grande número de casos”.

Embora o estatuto social e o acordo de acionistas sejam ambos institutos do direito privado, encontram-se inseridos em realidades sensivelmente distintas no que concerne à divulgação do seu conteúdo a terceiros. Logo, o **estatuto social** se encontra revestido de **caráter público**, posto que, a teor do art. 94 da Lei n. 6.404/76, ele deve ser **arquivado e publicado**, no intuito de tornar o seu conteúdo oponível *erga omnes*. Já, curiosamente, o acordo de acionistas, por outro lado, se reveste de caráter eminentemente particular – em alguns aspectos até mesmo sigiloso –, haja vista a inexistência de obrigatoriedade para a sua publicação.

Ainda sobre o caráter público ou privado dos acordos de acionistas, registramos o entendimento categórico de Paulo Cezar Aragão<sup>67</sup>: “Os acordos de acionistas são públicos, deles tomam conhecimento os investidores em geral [...]”. Com a devida vênua, discordamos desse entendimento, e o fazemos com apoio em Orlando Gomes<sup>68</sup>, para quem o acordo de acionistas é um instrumento para a satisfação dos interesses **particulares** dos acionistas, no intento de alcançar o equilíbrio de seus objetivos **individuais**. Na mesma direção aponta Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa, socorrendo-se do ensino de Giuseppe Alberto Rescio, ao afirmar que o contrato ou estatuto social afeta os sócios e terceiros, ao passo que o acordo de acionistas, como instrumento parassocial, alcança diretamente **só os participantes** e apenas indiretamente pode afetar a sociedade.

---

<sup>67</sup> “A Disciplina do Acordo de Acionistas na Reforma da Lei das Sociedades por Ações: Lei 10.303, de 2001”, in “A Reforma da Lei das Sociedades Anônimas”, coord. Jorge Lobo, Rio de Janeiro, Forense, 2002, p. 377.

<sup>68</sup> “Transformações Gerais do Direito das Obrigações”, Revista dos Tribunais, S. Paulo, 1980, p. 43 e ss.

Parece-nos, pois, que o acordo de acionistas configura instrumento de cunho eminentemente privado. Sua publicidade está jungida unicamente ao talante das partes. Aliás, registremos, por óbvio que possa parecer, mas o arquivamento do acordo na sede social não representa a publicidade do acordo, devendo a companhia e aqueles que a operam guardar sigilo quanto ao inteiro teor do documento. A exigência de divulgação em assembléia geral, por meio do relatório anual da administração que será posteriormente publicado, prende-se exclusivamente às disposições do acordo sobre política de reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos, a teor da norma do § 5º do art. 118. Assim mesmo, a companhia e seus administradores nada poderão divulgar se não tiverem conhecimento do acordo, *i.e.*, se o acordo não estiver arquivado na sede da companhia.

Ao analisar a viabilidade das disposições do acordo de acionistas estranhas ao estatuto social, Rachel Sztajn<sup>69</sup> adverte que a inserção de certas normas no estatuto nem sempre é desejável, seja porque revelaria estratégias de gestão aos concorrentes ou mesmo acabaria exigindo a vinculação de todos os acionistas, o que nem sempre é possível. Eis a contribuição dessa autora para a demonstração da natureza particular, e mesmo sigilosa, do acordo de acionistas, *vis-à-vis* o estatuto social, de cunho necessariamente público.

Embora na maioria dos casos (não em todos) o acordo de acionistas esteja arquivado na sede da companhia, e, assim, até mesmo **possa** estar averbado nos livros da companhia (nem sempre estará), não têm os demais acionistas, isto é, aqueles que não tomaram parte no acordo, o direito de conhecer o inteiro teor deste. Basta notar que o exame dos livros sociais não está contido no rol fechado (*numerus clausus*) dos direitos essenciais do acionista, disposto no art. 109 da Lei n. 6.404/76.

---

<sup>69</sup> Acordo de Acionistas”, in “Fusões e Aquisições: Aspectos Jurídicos e Econômicos”, *op. cit.*, p. 276 e 279.

Mesmo o direito de “fiscalizar” ali expresso está adstrito aos “negócios sociais”, hipótese que não contempla as estipulações privadas contidas em acordo de acionistas. Ademais, essa fiscalização deve ser feita na forma prevista naquela mesma Lei n. 6.404/76. Esta, por sua vez, no art. 105, esclarece que a companhia não tem a obrigação de exhibir os livros sociais por inteiro a seus acionistas, embora possa ser obrigada a fazê-lo por ordem judicial, quando requerida por acionistas que representem pelo menos 5% (cinco por cento) do capital social alegando (i) violação da lei ou do estatuto ou (ii) **fundada suspeita de graves irregularidades** praticadas pelos órgãos da administração. Quanto a esta última hipótese, o legislador – não por acaso – fez questão de torná-la mais gravosa em virtude do emprego dos adjetivos “fundada” e “graves”. Vale dizer, não será qualquer suspeita, mas uma **fundada** suspeita. Assim também não será qualquer irregularidade, mas uma **grave** irregularidade que, mediante determinação judicial, autorizará o acionista a examinar o inteiro teor dos livros sociais da companhia de cujo capital ele participa. Vê-se, portanto, que o direito fiscalizatório do acionista não tende a alcançar a exibição dos livros sociais onde poderiam estar averbadas disposições de acordos de acionistas.

Também nas sociedades em geral isto ocorre. O art. 1.191 do Código Civil esclarece que a exibição integral dos livros e papéis de escrituração somente pode ser autorizada pelo juiz quando necessária para resolver questões específicas, envolvendo sucessão, administração e outras matérias, inclusive falência. De forma lapidar, o art. 1.190 do Código Civil, aplicável às sociedades em geral, impede qualquer autoridade, inclusive judicial, independentemente do motivo, de fazer ou ordenar diligência com o propósito de verificar se a companhia cumpre as formalidades legais.

Logo, vemos que mesmo a averbação de disposições do acordo de acionistas nos livros de registro da companhia não torna esse acordo **público**. Resta inteiramente preservado o caráter **particular**, e mesmo **sigiloso**, do acordo de

acionistas, que, afinal, dada a sua natureza parassocial, *i.e.*, extra-estatutária, não é levado à publicação.

### 1.10. Acordos de acionistas nominado ou típico e inominado ou atípico

Segundo Arnaldo Wald<sup>70</sup>, os acordos de acionistas configuram “[...] modalidade de contrato **nominado**, objeto de **disciplina específica** na Lei das Sociedades por Ações (art. 118) [...]” [grifamos]. Embora esse autor reconheça o pacífico entendimento doutrinário e jurisprudencial acerca da amplitude material dos acordos da espécie, a denominação por ele adotada, para os acordos cujo objeto excede as matérias previstas no *caput* do art. 118 da Lei n. 6.404/76, é “acordos **entre** acionistas”, para distingui-los dos acordos típicos, estes, sim, por ele propriamente denominados “acordos **de** acionistas”.

Ora, nominado ou típico é o acordo de vontades – no caso, o acordo de acionistas – a que a lei estabelece regime jurídico próprio. Contudo, a ordem jurídica, com apoio no princípio da autonomia da vontade privada, admite a celebração de acordos inominados ou atípicos, inclusive entre acionistas, hipótese em que se denominam também “acordos de acionistas”, embora inominados. Assim, não parece haver razão para apenas denominar “acordo de acionistas” aquele cujas matérias estão citadas no *caput* do art. 118 da Lei n. 6.404/76. Tanto é assim que antes da tipificação dos acordos de acionistas, por meio da vigente Lei n. 6.404/76, estes já eram amplamente celebrados, envolvendo as matérias hoje tipificadas ou não, e já eram denominados “acordos de acionistas”. Por essa razão, não vemos utilidade na iniciativa de individualizar os regimes típico e atípico do acordo de acionistas por meio do emprego de nomenclatura distinta. Melhor será denominá-los típico e atípico, mas ambos “acordos de acionistas”.

---

<sup>70</sup> “O Acordo de Acionistas e o Poder de Controle do Acionista Majoritário”, *op. cit.*, p. 9-10.

Contratos atípicos ou inominados são os acordos de vontade lícitos a que a lei não estabelece regime jurídico próprio, estando assim sujeitos à disciplina geral, em lugar da especial. Os acordos de acionistas atípicos são, pois, aqueles não especificados em lei e sujeitos à disciplina geral. A propósito, assim ensinava Silvio Rodrigues<sup>71</sup>: “É evidente que o legislador não podia, nem pode, imaginar toda espécie de relação jurídica porventura ocorrente entre os homens, de modo a proporcionar um contrato típico para regular cada qual delas. Assim, permite que o engenho individual supra tais falhas, através de construções lícitas, pela elaboração de esquemas contratuais diversos das convenções nominadas.”

A seu turno, Fábio Ulhoa Coelho<sup>72</sup> ensina: “O direito societário, para disciplinar os acordos de acionistas, distingue **duas hipóteses**. De um lado, trata dos acordos que versam sobre determinados objetos (compra e venda de ações, preferência para as adquirir, exercício do direito de voto ou poder de controle) e se encontram revestidos de uma específica formalidade (arquivamento na sede da companhia), e, de outro, aqueles aos quais falta qualquer desses pressupostos. **Os primeiros sujeitam-se à disciplina do art. 118 da LSA, ao passo que os últimos têm as suas obrigações resolvidas exclusivamente em perdas e danos**” [grifamos].

Nesse sentido, logo depois da entrada em vigor da Lei n. 6.404/76, assim se manifestara Fran Martins<sup>73</sup>: “Alargou, assim, a nova lei o campo em que os acordos de acionistas se podem verificar, limitando-o, entretanto, já que só sobre esses direitos poderão ser os acordos realizados e observados pela companhia, quando arquivados na sede desta. **Não significa isso que os acionistas não possam**

---

<sup>71</sup> “Direito Civil”, v. 3, Saraiva, 11<sup>a</sup> ed., 1981, p. 37.

<sup>72</sup> “Curso de Direito Comercial”, *op. cit.*, p. 315.

<sup>73</sup> “Comentários à Lei das Sociedades Anônimas”, *op. cit.*, p. 120.

**estabelecer normas ultrapassando essa limitação; apenas, em tais casos**, ainda mesmo que a sociedade archive 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 (§ 1º)” [grifamos].

Vemos predominar na doutrina certa tendência a extremos, segregando inteiramente os regimes típico e atípico dos acordos de acionistas, em lugar de procurar conciliá-los, tanto quanto possível. Esse o maior desafio deste trabalho.

### 1.11. Acordos mistos

Se bem o art. 118 da Lei n. 6.404/76 disciplina o acordo de acionistas típico, têm as partes liberdade para se obrigar além dos tipos ali previstos. Quando um acordo de acionistas se reveste simultaneamente, por um lado, de caráter típico, e, por outro, de caráter atípico, tem-se um acordo de acionistas misto, no sentido de que ele tanto é típico como atípico. A esse respeito, eis a lição de Waldirio Bulgarelli<sup>74</sup>: “Os contratos atípicos [...] resultam, [...] em certas combinações, em que ressaltam os contratos chamados *mistos*, que aliam a tipicidade à atipicidade, ou seja, conjugam e mesclam elementos de contratos típicos, com elementos de contratos atípicos.” Logo, os contratos mistos são também atípicos, tendo em vista que o seu escopo não está **inteiramente** tipificado. A propósito, assim ensinava Orlando Gomes<sup>75</sup>: “Os contratos atípicos [...] Dividem-se em *contratos atípicos propriamente ditos e mistos*. [...] os contratos mistos constituem subdivisão dos contratos atípicos”. Segundo esse autor,

---

<sup>74</sup> “Contratos Mercantis”, Atlas, 2ª ed., 1981, p. 80.

<sup>75</sup> “Contratos”, Forense, 10ª ed., 1984, p. 111-112.

se num mesmo acordo unitário há dois tipos contratuais mesclados (contrato misto), um típico e outro atípico, deve-se considerar atípico todo esse contrato misto (unidade orgânica).

A seu turno, Rachel Sztajn<sup>76</sup> leciona que o acordo só perde sua tipicidade quando a cláusula atípica nele inserta desnatura a sua disciplina típica. Seja como for, às diferentes disciplinas de um dado acordo de acionistas deve ser dispensado tratamento jurídico distinto, conforme se trate de típicas ou atípicas.

Mas o regime jurídico do acordo de acionistas misto inspira cuidados. Já dizia Orlando Gomes<sup>77</sup>: “O problema dos *contratos mistos* consiste fundamentalmente na determinação de sua disciplina jurídica. Não tendo regulamentação legal específica, é preciso saber que regras lhes são aplicáveis, além, naturalmente, dos princípios gerais do Direito Contratual.” Segundo esse autor, há três soluções diferentes: a **teoria da combinação**, que busca identificar a disciplina legal aplicável a partir da decomposição e isolamento dos respectivos elementos particulares do acordo; a **teoria da absorção**, que trata de identificar um elemento preponderante capaz de neutralizar e absorver os demais, que àquele se subordinam; e a **teoria da aplicação analógica**, que pretende identificar o contrato típico do qual mais se aproxima o contrato atípico para aplicar a este a disciplina daquele. Contudo, as três teorias citadas são passíveis de crítica. A decomposição de elementos típicos a atípicos a que se propõe a teoria da combinação implica a indevida desconsideração da unidade orgânica do acordo. Já o elemento contratual predominante em que se estriba a teoria da absorção nem sempre é identificável. E, por fim, a composição analógica se afigura insuficiente em virtude da evidente impossibilidade de lograr tutela

---

<sup>76</sup> “Contrato de Sociedade e Formas Societárias”, Saraiva, S. Paulo, 1989, p. 14.

<sup>77</sup> “Contratos”, *op. cit.*, p. 114.

jurídica idônea para todas as espécies contratuais inominadas. Há que se avaliar o acordo casuisticamente, segregando os seus diferentes aspectos, notadamente a matéria específica que se quer tutelar. Diante dessa realidade, Orlando Gomes<sup>78</sup> sugeria solução eclética e casuística, baseada na aplicação harmônica das três teorias acima indicadas, e assinalava: “[...] os usos que se vão formando, se não adquirem, para logo, o valor de fonte normativa, auxiliam o intérprete e o aplicador do Direito”. Entretanto, dada a infinita possibilidade de combinações a que as partes se podem submeter por meio da celebração de acordos atípicos, jamais será possível chegar-se a uma formulação objetiva. Nada obstante essa constatação, o regime jurídico em que se inserem os acordos de acionistas mistos conduz o intérprete à aplicação natural e espontânea da teoria da combinação, que se afigura mais acertada à realidade em causa, haja vista as garantias de que apenas os acordos de acionistas típicos necessariamente dispõem.

---

<sup>78</sup> “Contratos”, *op. cit.*, p. 116.

## PARTE II – OS ACORDOS DE ACIONISTAS NOMINADOS OU TÍPICOS

### 2.1. Marco legal

Vimos que, em razão do princípio da autonomia da vontade privada, o acordo de acionistas independe de expressa previsão legal, tendo as partes ampla liberdade para contratar, contanto que não contrariem a lei, os bons costumes e os princípios gerais do direito. Tanto é assim que os acordos de acionistas já eram celebrados muito antes de a lei brasileira os regular de modo especial. Então, as partes se valiam das normas gerais atinentes aos contratos.

O advento da Lei n. 6.404/76, notadamente o seu art. 118, significou a tipificação de certa classe dos acordos de acionistas, a saber, aqueles a que vimos denominando “acordos típicos”. Foi-lhes conferido o *status* de instituto jurídico. Afinal, até aquele momento, o acordo de acionistas era inevitavelmente um contrato atípico, o que suscitava inúmeras dúvidas, especialmente relacionadas à segurança jurídica que esse instrumento proporcionava.

Norteou a tipificação dos acordos de acionistas o **critério material**, fundado na vocação natural de certas matérias à estipulação nos acordos da espécie, conforme já era possível aferir na prática empresarial. Logo, apenas algumas matérias passíveis de estipulação nos acordos de acionistas foram mencionadas no *caput* do art. 118 da Lei n. 6.404/76, a saber, a compra e venda de ações entre as partes, a preferência para as adquirir, o exercício do direito a voto e o exercício do poder de controle.

A Exposição de Motivos n. 196/76, de lavra do Ministério da Fazenda e expedida ao Congresso Nacional por meio da Mensagem Presidencial n. 204/76, com vistas à promulgação da Lei n. 6.404/76, ao comentar sobre os acordos de

acionistas e a importância da sua tipificação, assim se expressou: “[...] essa figura é da maior importância para a vida comercial, e a ausência de disciplina legal é, certamente, a causa de grande número de abusos e malefícios que se lhe atribuem.”

Todavia, significativas alterações foram introduzidas no regime legal das companhias, e particularmente, no regime legal dos acordos de acionistas, em virtude da reforma legislativa promovida por meio da Lei n. 10.303/01. No tocante ao acordo de acionistas, foram introduzidos os novos parágrafos 6º a 11 do art. 118, além de ter sido alterada a redação do *caput* desse artigo, para introduzir o “exercício do poder de controle”, matéria essa que ainda não havia sido individualmente amparada pelo regime do art. 118. Aliás, os acordos de acionistas sobre essa matéria eram já amplamente difundidos, especialmente aqueles que, por envolverem o exercício do direito a voto (acordo típico), implicavam também, indiretamente, o exercício do poder de controle.

Mas, efetivamente, o exercício do direito a voto e o exercício do poder de controle constituem prerrogativas distintas. Afinal, o exercício do direito a voto independe do controle, haja vista o direito a voto detido por minoritários. Aliás, a redação do § 2º do art. 118 já, curiosamente, continha menção tanto ao exercício do direito a voto quanto também ao exercício do poder de controle, independentes entre si. Aliás, como bem salienta a norma do referido § 2º, ambas as prerrogativas em comento são tratadas separadamente na Lei n. 6.404/76. Assim, o exercício do direito a voto está contido na Seção III (arts. 110 a 115) e o exercício do poder de controle está contido na Seção IV (arts. 116 a 117) do Capítulo X, intitulado “Acionistas”, da Lei n. 6.404/76. Aliás, o art. 116 faz referência expressa ao “acordo de voto”, modalidade de acordo de acionistas.

Naturalmente, será ilícito o acordo de acionistas que violar os ditames da lei, moral, bons costumes e princípios gerais do direito. Para exemplificar, a

celebração de acordo de acionistas cujo cumprimento implique o voto abusivo<sup>79</sup> ou mesmo o abuso do poder de controle<sup>80</sup> pelas partes será flagrantemente nulo. Importa, ainda, notar que o acionista – bem como o administrador – deve sempre exercer o seu direito a voto no interesse da companhia<sup>81</sup>.

Cabe lembrar, ainda, que o art. 36 da Lei n. 6.404/76<sup>82</sup> confere à **companhia** fechada o direito de consignar no **estatuto** certas limitações à circulação das ações nominativas, em decorrência da *affectio societatis* que ali costuma existir. Mas resultado similar pode ser obtido por meio de acordo de **acionistas** celebrado com base no art. 118, *caput*, especialmente se todos os acionistas da companhia fechada comparecerem e se vincularem ao acordo. Na primeira hipótese a restrição estatutária parte da **companhia**<sup>83</sup>. Na segunda, de quaisquer **acionistas**. Ocorre que as limitações de que trata o referido art. 36 têm caráter estatutário, ao passo que “o acordo de acionistas tem caráter contratual e extra-estatutário, obrigando apenas as partes intervenientes”<sup>84</sup>. Com efeito, nada obsta a que a restrição em exame esteja presente no âmbito de companhias abertas. Contudo, ela só seria possível por meio de acordo de acionistas e jamais alcançaria a integralidade das ações. Afinal, essa estipulação restritiva da circulação das ações não seria admissível se fixada no estatuto de companhia aberta, cujas ações devem estar em circulação, exceto aquelas de

---

<sup>79</sup> Lei n. 6.404/76, art. 115, *caput*.

<sup>80</sup> Lei n. 6.404/76, art. 117, *caput*.

<sup>81</sup> Lei n. 6.404/76, art. 115, *caput*.

<sup>82</sup> (*verbis*): “O **estatuto** da companhia fechada pode impor limitações à circulação das ações nominativas, contanto que regule minuciosamente tais limitações e não impeça a negociação, nem sujeite o acionista ao arbítrio dos órgãos de administração da companhia ou da maioria dos acionistas. *Parágrafo único*. A limitação à circulação criada por alteração estatutária somente se aplicará às ações cujos titulares com ela expressamente concordarem, mediante pedido de averbação no livro de “Registro de Ações Nominativas” (grifamos).

<sup>83</sup> “Companhia”, assim entendido o seu bloco controlador.

<sup>84</sup> Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro, *op. cit.*, p. 307.

propriedade do acionista controlador, diretores, membros do conselho de administração e as ações em tesouraria<sup>85</sup>. Enfim, no caso da companhia fechada, essa restrição tanto pode estar contida no estatuto quanto em acordo de acionistas.

No caso do acordo típico, queremos ainda ressaltar que as formalidades do seu arquivamento na sede da companhia<sup>86</sup> e a averbação das obrigações ou ônus dele decorrentes nos livros sociais<sup>87</sup> não configuram seu requisito constitutivo, em que pese tais procedimentos cumpram papel de grande relevância no tocante aos efeitos por ele almejados. Isto porque acordo de acionistas será ainda aquele que, celebrado entre acionistas de uma dada companhia, não for arquivado na sede desta nem tiver suas obrigações ou ônus (respeitantes a terceiros) averbados nos livros de registro de ações dessa mesma companhia.

### 2.1.1. O mérito da Lei n. 6.404/76

De um modo geral, o diploma em vigor, consubstanciado na Lei n. 6.404/76, é pacificamente reputado por seus operadores como consentâneo à realidade das companhias, apesar de contar com mais de 30 anos desde a sua edição. Trata-se, efetivamente, de uma lei vanguardista, ao tempo de sua edição, o que tem propiciado a longevidade de suas disposições num ambiente progressivamente dinâmico e transformador. Por certo, foram necessários ajustes ao longo dos anos, em maior ou menor escala. Contudo, nenhum deles comprometeu a estrutura daquele

---

<sup>85</sup> Lei n. 6.404/76, art. 4º-A, § 2º.

<sup>86</sup> Lei n. 6.404/76, art. 118, *caput* (**verbis**): “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**.” (negrito nosso)

<sup>87</sup> Lei n. 6.404/76, art. 118, § 1º (**verbis**): “As obrigações ou ônus decorrentes desses acordos somente serão oponíveis a terceiros, depois de **averbados nos livros de registro** e nos certificados das ações, se emitidos.” (grifo nosso)

notável arcabouço legal. Trata-se de um sistema ainda atual à realidade das companhias no tempo presente, suficientemente completo e harmônico, capaz de preencher as expectativas tanto da iniciativa privada, interessada na instauração de fundamentos confiáveis que lhe permitam investir e lucrar, quanto do setor público, voltado a fomentar o mercado de capitais e o desenvolvimento econômico nacional.

Dentre os grandes méritos da Lei n. 6.404/76, devemos destacar o seu pioneirismo, inclusive em relação a países cuja economia se encontrava em estágio mais avançado que o Brasil. Particularmente, no que respeita aos acordos de acionistas, ela representou o suprimento de uma significativa lacuna legislativa do antigo diploma. Disciplinou certos acordos de acionistas [não todos], *i.e.*, os mais expressivos e freqüentes, e o fez de modo categórico, em que pese ainda persistirem aos seus operadores algumas dúvidas de razoável complexidade.

Até o advento da Lei n. 6.404/76, todo acordo de acionistas era um contrato atípico, embora já amplamente difundido no meio empresarial. Contudo, essa sua atipicidade deixava de conferir às partes a segurança almejada, o que inibiu a realização de um sem-fim de investimentos, com os incalculáveis prejuízos que se somaram em detrimento do desenvolvimento econômico nacional. As convenções de voto, *v.g.*, tinham o seu risco mitigado por meio da constituição de sociedades *holdings*, detentoras das ações emitidas pelas companhias cujo voto se pretendia convencionar, e que, naturalmente, votava de acordo com a decisão da maioria de seus sócios. Mas, conforme assinala Rachel Stajn<sup>88</sup>, essa solução não era de todo satisfatória, tanto porque transferia à sociedade *holding* decisão que haveria de ser tomada no âmbito da companhia de cujo capital aquela participava, quanto em virtude de os

---

<sup>88</sup> “Acordo de Acionistas”, *in* “Fusões e Aquisições: Aspectos Jurídicos e Econômicos”, *op. cit.*, p. 275.

acionistas da sociedade *holding* restarem, algumas vezes, ao arbítrio dos órgãos da administração desta, em contrariedade com o que poderia representar a vontade direta dos acionistas.

Mas, além de representar alternativa à sociedade *holding*, os acordos de acionistas passaram também a constituir alternativa aos então denominados “acordos ocultos”, não necessariamente ilícitos, mas que invariavelmente suscitavam inseguranças no tocante à sua execução. A propósito, reproduzimos abaixo fragmento de texto da lavra do Ministério da Fazenda em sua Exposição de Motivos n. 196/76, enviada ao Congresso Nacional por meio da Mensagem Presidencial n. 204/76, com vistas à promulgação da Lei n. 6.404/76: “Com efeito, como alternativa à “holding” (solução buscada por acionistas que pretendem o controle pré-constituído, mas que apresenta os inconvenientes da transferência definitiva das ações para outra sociedade) e ao acordo oculto e irresponsável (de eficácia duvidosa em grande número de casos), [...] esses acordos representam **ponto médio** entre a *holding* e o acordo oculto” [grifamos]. Aliás, já Aristóteles<sup>89</sup> salientava a virtude da mediania.

A propósito, assim se manifestou Fábio Konder Comparato<sup>90</sup> acerca da tipificação das convenções de voto introduzida pela Lei n. 6.404/76: “Superando os preconceitos e hesitações, o legislador de 1976 decidiu, lucidamente, consagrá-las [...]”. A seu turno, Modesto Carvalhosa<sup>91</sup> reconhece o brilho da inovação trazida pelo diploma vigente, particularmente no tocante ao acordo de votos, em razão de ele ser “[...] uma das primeiras leis que de maneira direta trata da matéria, antecipando-se, na época, ao projeto da sociedade anônima européia.” Com isso, os acordos de

---

<sup>89</sup> “Ética a Nicômaco”, Livro II, Edipro, 2002, p. 74.

<sup>90</sup> “O Poder de Controle na Sociedade Anônima”, *op. cit.*, p. 170.

<sup>91</sup> “Comentários à Lei de Sociedades Anônimas”, *op. cit.*, p. 517.

voto tiveram mitigados os abusos que se praticavam por seu intermédio e, também, os malefícios que se lhe atribuíam.

Fazendo alusão à **insegurança jurídica** que permeava o cumprimento das obrigações estipuladas nos acordos de acionistas celebrados sob a égide do Decreto-lei n. 2.627/40, Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro<sup>92</sup> também enaltecem o advento do novo regime das companhias: “Com o advento da lei, modifica-se substancialmente esse quadro. Em primeiro lugar, porque tais **pactos**, quando arquivados em sua sede, **deverão ser observados pela companhia** (art. 118, *caput*). Em segundo lugar, averbados nos livros de registro e nos certificados das ações (se emitidos), **as obrigações e ônus** decorrentes passam a ser **oponíveis a terceiros** (art. 118, § 1º). E, finalmente, nas condições previstas no acordo, os acionistas poderão promover a **execução específica das obrigações assumidas** (art. 118, § 3º) [...]” [grifamos]. Essa lição sintetiza os benefícios outorgados pela Lei n. 6.404/76 em favor dos acionistas subscritores dos acordos de acionistas típicos, benefícios tais legalmente inexistentes ao tempo da eficácia do Decreto-lei n. 2.627/40.

### **2.1.2. O mérito da Lei n. 10.303/01**

A promulgação da Lei n. 10.303, em 31.10.2001, teve o condão de readaptar diversas disposições das Leis ns. 6.404/76 e 6.385/76, com vistas à sua atualização. Em alguns casos alterou a redação de dispositivos em vigor. Em outros, introduziu norma contendo disciplina nova. Ao mesmo tempo, ela prestigiou os diplomas alterados, reconhecendo-lhes os méritos. Não obstante várias tenham sido as alterações impostas, não foram o bastante para justificar

---

<sup>92</sup> “Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro”, *op. cit.*, p. 305.

a edição de novos diplomas sobre a matéria. O objetivo do diploma reformador centrou-se no desenvolvimento do mercado de capitais, por meio da criação de regras de governança corporativa, com vistas à ampliação da tutela dos investidores.

No tocante aos acordos de acionistas, a Lei in. 10.303/76 introduziu à disciplina do art. 118 da Lei n. 6.404/76, o exercício do poder de controle, que constitui efetivamente matéria de relevo, cujo conteúdo é independente das demais matérias contidas no *caput* daquele artigo. Ao fazê-lo, a lei reformadora outorgou a essa matéria as mesmas garantias legais de que dispunham os acordos de acionistas que versavam sobre as matérias contidas no *caput* do art. 118 da Lei n. 6.404/76, a saber, a compra e venda das ações dos subscritores de tais acordos, a preferência para adquirir essas ações e o exercício do direito a voto. Apesar de o poder de controle estar, de certa forma, implicado naquelas matérias, ele contém matizes próprios que o individualizam, notadamente em virtude da tutela legal que o caracteriza. Daí o mérito dessa alteração, que conferiu aos controladores plena segurança jurídica na realização de acordos de acionistas tendentes ao bom exercício do controle de que eles estão cometidos.

Além disso, a lei reformadora introduziu à norma do art. 118, acima referido, os seis parágrafos finais (§§ 6º a 11), com o propósito de: (i) declarar a validade do acordo de acionistas cujo prazo de vigência se vincula a termo ou condição resolutiva, restringindo sua denúncia ao implemento do termo ou condição [§ 6º]; (ii) declarar que o mandato outorgado no âmbito de acordo de acionistas para proferir voto em assembléia de acionistas não se restringe ao prazo de 1 (um) ano fixado no § 1º do art. 126 [§ 7º]; (iii) determinar ao presidente da assembléia de acionistas ou do órgão colegiado de deliberação da companhia a não computação do voto infringente de acordo de acionistas regularmente arquivado na sede da companhia [§ 8º]; (iv) instituir, em favor da parte lesada, o direito de autotutela,

consubstanciado na faculdade de votar em lugar da parte ou do conselheiro que forem ausentes ou omissos nas assembléias gerais ou reuniões dos órgãos de administração da companhia no âmbito da qual o acordo houver sido celebrado [§ 9º]; (v) indicar representante dos acionistas signatários do acordo para representar tais acionistas perante a companhia no âmbito da qual o acordo foi celebrado e, assim, comunicar-se com esta [§ 10]; e (vi) assentar a possibilidade de a companhia solicitar esclarecimentos sobre disposições do acordo de acionistas firmado no seu âmbito [§ 11]. Ao tempo em que promoveu as significativas alterações acima, a lei n. 10.303/01 reafirmou a vinculação da companhia e seus órgãos ao acordo de acionistas regularmente arquivado na sede da companhia, indicando a impossibilidade de a companhia escusar-se de cumprir o referido acordo [§§ 8º, 9º e 11].

Ao propósito altamente louvável da Lei n. 10.303/01, devemos destacar, no tocante ao acordo de acionistas, um aspecto que, afinal, acabou sendo acertadamente vetado. Cuidava-se, canhestamente, de formular uma nova redação para o § 3º do referido art. 118, pretendendo, com isso, criar embaraço à execução específica disciplinada naquele parágrafo, em flagrante conflito com o interesse público, *vis-à-vis* o art. 461 do Código de Processo Civil, ao exigir sentença transitada em julgado para matéria passível de tutela antecipada. As razões do veto indicaram que a alteração proposta acarretava um retrocesso em virtude de ela não ser consentânea com o dinamismo das relações sociais, tendo apontado o aspecto satisfatório da redação em vigor.

Ademais da boa qualidade do conteúdo material da Lei n. 10.303/01, trata-se de diploma que teve o mérito de reconhecer a possibilidade de preservação dos diplomas vigentes, *i.e.*, as Leis ns. 6.404/76 e 6.385/76, que permanecem em vigor, embora alterados.

## 2.2. Conceito e objeto

O conceito de acordo de acionistas nominado ou típico decorre do conceito geral dos contratos nominados ou típicos, que, segundo Silvio Rodrigues<sup>93</sup>, “são aqueles a que a lei dá denominação própria e submete a regras que pormenoriza”. Com efeito, o Código Civil brasileiro disciplina 20 espécies distintas de contrato, todos típicos, portanto. Por sua vez, a Lei n. 6.404/76 disciplina o acordo de acionistas, típico, sem, no entanto, impedir a ocorrência de acordos atípicos da espécie, que escapam da rígida disciplina ali prevista.

Quanto ao objeto dos acordos típicos, examinemos a prescrição legal, *verbis*: “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.” (Lei n. 6.404/76, art. 118, *caput*, negrito nosso)

Dos quatro temas a que se refere o dispositivo acima, Fábio Ulhoa Coelho<sup>94</sup> aponta como principais o exercício do direito a voto e a alienação das ações. A esse respeito, Celso Barbi Filho<sup>95</sup> ensina que o acordo de acionistas pode ser de duas modalidades: acordo de voto e acordo de bloqueio. Efetivamente, assim é, seja porque tais matérias são realmente aquelas às quais os acordos de acionistas mais se dedicam, seja também porque as demais matérias mencionadas na prescrição acima, a saber, a preferência para a aquisição das ações dos acionistas convenientes e o exercício do poder de controle, se encontram já, de algum modo, insertas naquelas.

---

<sup>93</sup> “Direito Civil”, *op. cit.*, p. 37.

<sup>94</sup> “Curso de Direito Comercial”, *op. cit.*, p. 314.

<sup>95</sup> “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 98.

Vale dizer, a primeira, isto é, a preferência para adquirir as ações dos acionistas convenientes, resulta claramente na alienação de ações, e a segunda, qual seja, o exercício do poder de controle, pode ter de sujeitar-se ao exercício do direito a voto, embora não necessariamente isto aconteça – o que, aliás, deu bom ensejo à Lei n. 10.303/01 para introduzir essa matéria (exercício do poder de controle) no dispositivo em exame, que, até então, não a continha.

Os acordos de acionistas nominados ou típicos podem ser classificados em dois grupos. De um lado, os acordos patrimoniais; de outro, os acordos políticos. Mais especificamente, pode-se, ainda, classificá-los em acordos de bloqueio e acordos de voto, respectivamente, como faz Celso Barbi Filho<sup>96</sup>. Mas os acordos de bloqueio podem também apresentar um viés político. Tanto que, muitas vezes, os acordos de voto dependem de acordos de bloqueio para garantir-lhes eficácia. Contudo, efetivamente, não são os acordos de bloqueio, eles próprios, acordos de cunho político, diretamente, mas instrumentos dos quais se valem os acordos de cunho político para garantir sua eficácia.

### **2.2.1. Compra e venda das ações dos acionistas convenientes**

Parte-se aqui do princípio da livre alienação das ações, próprio das sociedades anônimas. Preceito de natureza patrimonial, não propriamente política, embora possa implicar mesmo a transferência do poder de controle e, logo, acarretar operações de caráter eminentemente político.

Vimos que o estatuto social da companhia fechada pode impor certos limites à circulação das ações, em razão da *affectio societatis* que costuma caracterizar as companhias fechadas<sup>97</sup>. Mas, mesmo quando isto ocorre, a natureza das ações

---

<sup>96</sup> “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 99-121.

<sup>97</sup> Lei n. 6.404/76, art. 36.

não perde a característica ora apontada e que lhe é intrínseca, isto é, a sua livre alienação. Mas essa mesma possibilidade, atinente à companhia fechada, não se verifica em relação à companhia aberta, cujo estatuto social **não pode** apresentar tais restrições, dado que todas as ações da companhia aberta devem ser passíveis de circulação, exceto nas situações previstas em lei, como é o caso das ações detidas pelo acionista controlador, administradores e as ações em tesouraria.

A preferência na aquisição de ações não decorre necessariamente da lei, como se verifica na hipótese da subscrição de **novas** ações em aumento de capital<sup>98</sup>. E o estatuto da companhia aberta tampouco deve fixar regra a respeito, pois fazê-lo poderia contrariar a natureza aberta de tais companhias. No entanto, nada impede que acordo de acionistas fixe regra estabelecendo essa preferência. Aliás, trata-se de hipótese expressamente prevista no *caput* do art. 118 da Lei n. 6.404/76. A esse respeito, assim se manifestam Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro<sup>99</sup>, referindo-se, por certo, aos acordos de acionistas: “[...] através dos referidos pactos, podem os membros da sociedade estabelecer que durante certo tempo, não disporão de suas ações sem antes oferecê-las às outras partes contratantes ou que, em determinado tempo e observadas algumas condições especiais, transferirão ditas ações aos outros intervenientes no ajuste.” Contudo, cabe esclarecer, antes mesmo de o regime legal prever expressamente a possibilidade de as partes convencionarem a preferência para a aquisição de suas ações – na vigência do Decreto-lei n. 2.627/40 –, os acordos de acionistas já versavam, muitas vezes, sobre ela, apesar da insegurança jurídica que ela podia gerar, conforme já tivemos a oportunidade de analisar. Logo, no âmbito do acordo típico, as matérias de cunho patrimonial tanto podem versar sobre a compra e venda das ações dos acionistas subscritores quanto, também, sobre

---

<sup>98</sup> Lei n. 6.404/76, art. 171.

<sup>99</sup> “Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro”, *op. cit.*, p. 304.

a preferência na aquisição dessas ações. E, naturalmente, o exercício desta última implicará a realização da primeira.

### 2.2.1.1. Bloqueio de ações (*lock-up*)

Na vigência do Decreto-lei n. 2.627/40, o acordo de acionistas versava, muitas vezes, sobre a **proibição de garantir operações de empréstimo com ações majoritárias**, estipulação esta que se constituía numa restrição à circulação das ações em benefício da estabilidade do controle da companhia.

Modesto Carvalhosa<sup>100</sup> salienta: “O Decreto-Lei n. 2.627, de 1940, somente continha preceito quanto à negociabilidade das ações nominativas – art. 27 – cuja circulação poderia ser objeto de **pacto parassocial estatutário** limitativo, desde que não sujeitasse o acionista ao arbítrio da administração da sociedade ou da maioria dos acionistas” (grifamos). Mas a expressão grifada, “pacto parassocial estatutário” resulta incompreensível. De um lado, pactos parassociais ocorrem quando realizados **fora** do estatuto. De outro, a norma do art. 27, § 2º, do referido Decreto-lei n. 2.627/40 se refere exclusivamente à estipulação limitativa **estatutária**, não parassocial (*verbis*): “Os **estatutos** podem impor limitações à circulação das ações nominativas, contanto que regulem minuciosamente tais limitações e não impeçam a sua negociação, nem sujeitem o acionista ao arbítrio da administração da sociedade ou da maioria dos acionistas” (grifamos). Esse preceito, aliás, foi restritivamente reproduzido pela atual Lei n. 6.404/76 (art. 36), que o tornou aplicável unicamente às **companhias fechadas**, as quais podem impor **limitações estatutárias à circulação das ações nominativas**, desde que tais limitações estejam minuciosamente reguladas no **estatuto** e não impeçam a negociação das ações ou sujeitem o acionista ao arbítrio dos órgãos de

---

<sup>100</sup> “Comentários à Lei de Sociedades Anônimas”, *op. cit.*, p. 514.

administração ou da maioria dos acionistas. Trata-se, sem dúvida, de norma que visa a preservar o cunho eminentemente pessoal (*affectio societatis*) dessas sociedades.

Em princípio, ninguém pode ser obrigado ou impedido de adquirir ou vender suas ações, às quais se aplica o princípio da livre transferibilidade. Esse impedimento só se verifica em situações extremas, diante de imposição legal especial ou determinação judicial. Contudo, admite-se pactuar as circunstâncias em que tais operações de transferência de ações podem ocorrer. Daí a preferência para a aquisição em igualdade de condições, opção, forma de pagamento, etc. Logo, o objeto do acordo de bloqueio (*lock-up*) não é, nem pode ser, a **proibição** do próprio ato de dispor das ações, atributo indispensável ao direito de propriedade e característica essencial das ações<sup>101</sup>. Deve, isto sim, concentrar-se em restringir ou limitar as condições em que a disposição das ações pode ocorrer.

De um modo geral, o bloqueio de ações (*lock-up*) consiste precisamente na impossibilidade de o acionista transferir a titularidade de suas ações sem o consentimento prévio dos demais acionistas signatários do acordo, que as poderão adquirir preferencialmente ou não. Encontra paralelo no direito continental europeu: na França, equipara-se ao “*syndicat de blocage*”; na Itália, ao “*sindacato di blocco*”; e na Espanha, ao “*sindacato de bloqueo*”.

A finalidade do acordo de bloqueio de ações consiste em manter ou aumentar participações acionárias, notadamente a de seus signatários, visando, assim, a impedir que a plena e irrestrita circulação das ações implique alterações indesejáveis em tais participações ou mesmo o inconveniente ingresso de terceiros na companhia. Mas importa que o bloqueio seja estabelecido inteligentemente, de modo a não

---

<sup>101</sup> A esse respeito, Celso Barbi Filho, *in* “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 112.

comprometer o valor de mercado das ações ou mesmo o afluxo de novos capitais, notadamente na companhia aberta.

Segundo Rubens Requião<sup>102</sup>, o acordo de bloqueio tanto pode consistir em cláusula acessória a acordo preexistente quanto em modalidade autônoma de acordo, sendo o bloqueio uma obrigação do acionista de não transferir suas ações sem a concordância dos demais acionistas, ou sem antes oferecê-las preferentemente.

Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro<sup>103</sup> assinalam que o bloqueio acarreta a interdição do acionista no tocante à alienação de suas ações, operação esta que passa a condicionar-se ao consentimento prévio dos demais contratantes, ou à oportunidade de estes adquirirem preferencialmente as ações objeto do bloqueio. E tais autores advertem: “Não se fará a transferência das ações no livro próprio (**Transferência de Ações Nominativas**) se as condições ajustadas não forem cumpridas. Isso, no pressuposto de que [...] o bloqueio, como estipulação acessória, tenha sido averbado no **Livro de Registro de Ações Nominativas**.”

Como visto, os acordos envolvendo o bloqueio de ações (*lock-up agreements*) têm por fim restringir as possibilidades de transmissão das ações neles abrangidas. Conseqüentemente, acabam elevando a eficácia dos acordos de voto (*voting agreement* ou *pooling agreement*). Afinal, ao deixarem de poder transmitir irrestritamente suas ações, os signatários do acordo de bloqueio, que tenham também estabelecido acordo de voto, aumentam as chances de preservação do acordo de voto e, logo, mantêm sua obrigação de votar conforme o acordo. Entretanto, insistimos,

---

<sup>102</sup> “Curso de Direito Comercial”, *op. cit.*, p. 136.

<sup>103</sup> “Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro”, *op. cit.*, p. 313.

a convenção de bloqueio não pode **impedir** a negociação das ações. E não pode fazê-lo mesmo a **terceiros**, quando inexistir interesse conjunto ou isolado dos demais acionistas em exercer sua preempção. Nessa hipótese, prevalece o princípio da livre transmissibilidade das ações. Normalmente, os acordos da espécie fixam um período durante o qual as partes podem exercer a preempção. Transcorrido esse prazo, o conveniente está livre para negociar suas ações com quem quiser. Portanto, seria nula a estipulação que, ao invés de simplesmente **restringir**, **impedisse** a negociação das ações objeto do bloqueio. A propósito, em relação ao acordo de bloqueio, assim lecionava Celso Barbi Filho<sup>104</sup>: “não pode obrigar ou proibir seus signatários de comprar ou vender ações, mas apenas fixar as **condições** em que a compra ou venda deve se processar” (grifamos). Entretanto, no contexto de certas companhias fechadas, admite-se que, por força da *affectio societatis*, a cláusula de bloqueio seja ainda mais gravosa que nas sociedades de capitais, sujeitando a negociação das ações à prévia **anuência** dos demais acionistas subscritores do acordo. Mas isto, por certo, requererá plausível justificativa dos acionistas impedidores da negociação.

Celso Barbi Filho<sup>105</sup> conceituava o acordo de bloqueio como “aquele que tem por objeto a disciplina da negociabilidade das ações, criando **restrições** à sua livre circulabilidade” (grifamos). Ensinava que os acordos da espécie consistem em contratos preliminares que “versam sobre a negociabilidade das ações, assim entendida sua **compra e venda** ou a **preferência** na sua aquisição” (grifamos). Embora não tenham constado dessa sua definição outras avenças envolvendo a alienação de ações, *v.g.*, as opções de compra e/ou venda de ações e mesmo o *tag along* e o *drag along*, cujo enquadramento como acordos de bloqueio, propriamente considerados, poderia mesmo ser questionado, esse autor identificava quatro **principais** espécies

---

<sup>104</sup> “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 43-44.

<sup>105</sup> *Idem, ibidem, op. cit.*, p. 124, 141 e 186.

de acordos de bloqueio – o que, sem embargo, não exclui a ocorrência de outras espécies –, a saber: (i) os que estabelecem preferência na alienação de ações; (ii) os que outorgam opção de compra ou venda de ações; (iii) os que subordinam a alienação ao prévio consentimento de um dos signatários; e (iv) os que exigem o preenchimento de certas condições. Celso Barbi Filho assinalava, conforme já anteriormente examinamos, a importância representada pelos acordos de bloqueio em prol da estabilidade dos acordos de voto, que só permaneceriam válidos e eficazes durante o período em que seus subscritores permanecessem acionistas. Contudo, essa observação pode ter sua abrangência expandida para além dos acordos de voto. Afinal, independentemente do objeto do acordo de acionistas, certamente haverá outras ocasiões em que os signatários desejem convencionar o bloqueio de suas ações para garantir e preservar no tempo a validade e eficácia de seu pacto acionário.

Os acordos que visam ao controle não podem prescindir da organização da vontade de seus signatários para obter maioria de votos na assembléia geral. É comum que se valham dos acordos de bloqueio para alcançar o requisito da **estabilidade** no exercício do controle. Mas o conceito legal de “controle”, encontrado no art. 116 da Lei n. 6.404/76, determina, além do requisito da constante maioria de votos, a capacidade permanente de eleger a maioria dos administradores e o exercício efetivo do poder de controle. Vê-se, assim, que o acordo de bloqueio subjacente ao acordo de controle não preserva unicamente o direito de voto, mas também o direito de eleger a maioria dos administradores e o direito de organizar esforços no sentido de efetivamente controlar a companhia.

### **2.2.2. Preferência (*first refusal*) na aquisição das ações dos signatários**

Por intermédio do acordo de preferência, preempção ou prelação, o acionista, desejoso de alienar suas ações, deve oferecê-las preferencialmente aos signatários do acordo para que estes, caso tenham interesse, adquiram as ações

ofertadas nas mesmas condições propostas por terceiro, dentro de um determinado prazo fixado no acordo.

Trata-se, sem dúvida, de modalidade de bloqueio à negociação de ações. Quer-se, por seu intermédio, manter a proporção adequada de votos dos convenientes e, além disso, restringir o ingresso de terceiros na companhia.

Na alienação de ações, o pacto de preferência obriga o alienante a divulgar aos demais pactuantes o preço e as condições de pagamento almejados. Se já houver oferta firme, deve divulgá-la aos demais convenientes. Na hipótese de o alienante vender a terceiros em condições mais vantajosas que aquelas divulgadas aos convenientes, estes poderão desfazer o negócio se desejarem adquirir as ações em tais condições. Nessa hipótese, possivelmente haveriam de depositar o preço correspondente no juízo em que seria proposta ação com vistas à execução específica do acordo.

Celso Barbi Filho aponta que o acordo de preempção tem a natureza de um contrato preliminar, dado que nele se estabelece como obrigação a outorga de preferência a alguém **somente na hipótese do exercício do direito de alienação das ações**. Assim, o exercício da preferência se subordina ao exercício de outro direito, a saber, o de alienação das ações. Esse autor esclarece ainda que, embora o acordo não deva preestabelecer o **preço** de exercício da preferência, para evitar injustiças futuras, nada obsta que ele fixe o **critério** para apuração daquele preço.

A seu turno, Rachel Sztajn<sup>106</sup> salienta o **caráter restritivo** dos acordos de preferência no tocante ao ingresso de terceiros na companhia. Assevera tratar-se

---

<sup>106</sup> “Acordo de Acionistas” in “Fusões e Aquisições: Aspectos Jurídicos e Econômicos”, *op. cit.*, p. 281.

de real poder aquele detido pelo titular da preferência, dado que este goza da prerrogativa de adquirir **antes** e nas **mesmas circunstâncias** que o faria um terceiro, podendo mesmo **impedir** a realização da venda almejada pelo alienante. Configura, pois, efetivo embaraço à admissão de terceiros na companhia, equivalente ao poder de veto. Porém, há que se considerar a necessidade de o titular da preferência dispor dos recursos necessários à aquisição. Do contrário, de nada serviria o mero desejo seu de exercer a preempção.

#### **2.2.2.1. Preferência na aquisição de ações dos signatários do acordo *vis-à-vis* o direito essencial previsto no art. 109, IV da Lei n. 6.404/76**

Discute-se na doutrina o alcance do acordo de acionistas sobre a preferência na aquisição das ações dos signatários, previsto no *caput* do art. 118 da Lei n. 6.404/76. De um lado, poder-se-ia questionar se as ações sobre que versa a preferência devem já ser de **propriedade dos acionistas** ou caberia também acordo sobre ações **a serem subscritas** pelos signatários, a teor, *v.g.*, do disposto no art. 109, IV da referida Lei n. 6.404/76. Por outro lado, com maior freqüência, debate-se acerca da essencialidade da preferência para subscrição, prevista nos arts. 171, *caput*, e 109, IV, da Lei n. 6.404/76, e a possibilidade de sua disposição em acordo de acionistas.

O acordo típico sobre preferência, previsto no *caput* do art. 118, refere-se à aquisição de **ações** dos signatários do acordo. Corresponde a restrição ou bloqueio deliberadamente auto-imposto, pode-se dizer, pelo acionista em face do acordo por ele subscrito. Por outro lado, o direito essencial de preferência, de que trata o art. 109, IV, refere-se à **subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição**, sendo, por isso, mais amplo que o acordo típico sobre preferência, de

que trata o art. 118, *caput*. Afinal, este se refere exclusivamente a **ações, já assim consideradas**.

Sem dúvida, o ato de **subscrição** importa uma **aquisição**, embora a primeira parta da iniciativa da **companhia** e não de outro **acionista** que queira desfazer-se de suas ações. Mas o enquadramento do direito essencial de subscrição no tipo contido no *caput* do art. 118 resulta impossível. Implicaria, de plano, a exclusão dos demais títulos mencionados no art. 109, IV, que não sejam ações. Afinal, nada obstante a circunstância de serem **conversíveis** em ações ou se prestarem à **subscrição** de ações, fato é que os demais títulos mencionados no art. 109, IV, ainda **não são ações**. Além disso, o tipo contido no *caput* do art. 118 implica a preferência na aquisição de ações **dos acionistas** convenientes, ao passo que a subscrição constitui ato de disposição da **própria companhia**, não dos acionistas. Logo, eventual acordo celebrado entre acionistas no tocante à preferência na subscrição referida no art. 109, IV, merece enquadramento atípico.

Fran Martins<sup>107</sup> salientava que o exercício do direito de preferência para **subscrição** previsto no art. 109, IV, não é passível de privação, em virtude da sua essencialidade, caracterizada pela impossibilidade de o estatuto social ou a assembléia geral o restringirem. Trata-se de direito essencial do qual o acionista não pode ser despojado, ao menos contra a sua vontade. Embora esse autor indicasse a impossibilidade de o acordo exceder os limites legalmente impostos ao estatuto social e à assembléia geral, ele admitia a **cessão do direito essencial de preferência para subscrição** em exame, a teor do que dispõe o § 6º do art. 171 da Lei n. 6.404/76, contanto que adrede e previamente pactuada pelo acionista titular desse direito. Afinal, ensinava ele, “[...] o exercício desse direito é apenas uma **faculdade** dada aos acionistas, não uma **obrigação**” (grifamos).

---

<sup>107</sup> “Comentários à Lei das Sociedades Anônimas”, *op. cit.*, p. 122-123.

Por sua vez, Celso Barbi Filho<sup>108</sup> admitia claramente a possibilidade de acordo sobre o **exercício** do direito essencial de preferência para subscrição, haja vista tratar-se de negócio jurídico voluntário e o direito de preferência para subscrição não se encontrar entre aqueles considerados indisponíveis.

### 2.2.3. Exercício do direito a voto

Na vigência do Decreto-lei n. 2.627/40, que não contemplava o acordo de acionistas, entendia-se que o acionista podia comprometer-se em acordo a votar de determinada maneira, tendo em vista o princípio da autonomia da vontade privada. Contudo, **se o acionista obrigado pelo acordo de voto não o respeitasse, votando de forma contrária à nele prevista, a única sanção cabível seria a reparação por perdas e danos**, caso não houvesse cláusula penal mais gravosa constante do próprio acordo.

A Lei n. 6.404/76 estabelece em seu art. 115 que o acionista deve exercer o direito de voto no interesse da companhia, sendo **abusivo** o voto proferido com a intenção de lesar a companhia ou outros acionistas, bem como obter vantagem pessoal indevida em prejuízo destes. Aliás, a teor do § 2º do art. 118 da Lei n. 6.404/76, as partes não podem invocar o acordo de acionistas para votar abusivamente ou de modo contrário ao interesse da companhia. Estipulação que conduzisse a voto dessa natureza seria anulável.

Pode-se, assim, concluir que o direito de voto, antes de atender ao interesse individual dos acionistas legitimados a exercê-lo, deve ser praticado no interesse da companhia. A esse respeito, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira<sup>109</sup> salientam o avanço da lei brasileira: “Não têm aplicação no direito brasileiro

---

<sup>108</sup> “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 118-119 e 125.

<sup>109</sup> “A Lei das S/A”, Renovar, Rio de Janeiro, 1992, p. 518.

[...] as opiniões sobre validade de convenções de voto, predominantes em outros sistemas jurídicos, que partem da premissa de que o direito de voto – tal como qualquer outro direito de participação – tem por função proteger os interesses particulares dos acionistas: essa premissa é incompatível com os preceitos do art. 115 da lei.”

A seu turno, o art. 177, § 2º do Código Penal tipifica a **prática criminosa** da negociação do direito de voto com vistas à obtenção de vantagens.

Modesto Carvalhosa<sup>110</sup> aponta que a lei alemã considera antijurídico o que denomina “comércio do voto”, entendendo configurada essa hipótese quando um dos sócios abre mão da independência do seu voto para obter vantagens pessoais, que, no entanto, não inibe o direito germânico de admitir o acordo de voto que não se reveste da referida antijuridicidade. Na França, a validade dos acordos de voto foi sempre muito questionada, por considerar o voto direito personalíssimo do acionista, tendo, entretanto, passado a admitir tais acordos quando não se opõem ao interesse social. No direito norte-americano, mais permissivo, os acordos de voto são de duas modalidades distintas, a saber, os acordos de voto em bloco, também denominados *voting agreements* ou *pooling agreements*, e os *voting trusts*, que adiante serão individualmente estudados.

o referir-se ao acordo de acionistas como “sindicação de ações”, notadamente pelo caráter desse instrumento no que respeita ao pacto de **votar no mesmo sentido**, Rubens Requião<sup>111</sup> advertia: “Considera-se **imoral** o negócio feito com a disposição do voto, tanto que é capitulado como **crime** o ato do acionista que, para obter **vantagem** para si ou para outrem, negociar o voto nas deliberações das

---

<sup>110</sup> “Comentários à Lei de Sociedades Anônimas”, *op. cit.*, p. 545-552.

<sup>111</sup> “Curso de Direito Comercial”, *op. cit.*, p. 135.

assembléias gerais” (grifamos). Trata-se do crime de **negociação do voto** para fins de obtenção de **vantagem** para si ou para outrem, tipificado no art. 177, § 2º, do Código Penal<sup>112</sup>. Contudo, em tempo, Rubens Requião ressaltava<sup>113</sup>: “Mas o acordo de acionistas, visando à defesa de seus interesses comuns e legítimos, nos quais pactuam votar no mesmo sentido, o que tecnicamente se chama *sindicação de ações* [...] não configura o delito. A **vantagem ilícita** que a lei brasileira pretende coibir consiste no proveito, **em detrimento da sociedade ou de outrem**, que o acerto entre os acionistas possa acarretar” (grifamos).

Celso Barbi Filho<sup>114</sup>, analisando a ordem jurídica nacional, entendia que o voto não é direito personalíssimo, capaz de caracterizar como *intuitu personae* o acordo de acionistas que sobre ele verse. E justificava esse seu entendimento por meio da possibilidade legal de o acionista ser representado por mandatário em assembléia geral, além de outras faculdades legalmente atribuídas ao titular do direito de voto em relação ao exercício desse seu direito. Tampouco ele considerava o voto um direito tipicamente patrimonial. Dizia ele: “[...] embora não se possa dizer que o voto tenha propriamente caráter patrimonial, posto que sua alienação constitui crime tipificado, o acordo de acionistas que tenha por objeto o exercício do direito de voto não pode ser considerado contrato *intuitu personae*, resolúvel pela morte do signatário.”

A reforma legislativa introduzida pela Lei n. 10.303/01 implicou a criação do § 7º do art. 118, com o propósito de reconhecer a especialidade do mandato outorgado em virtude dos acordos de voto. Ao fazê-lo, instituiu previsão legal ao acordo de voto em bloco (*voting agreement* ou *pooling agreement*), por meio do qual as

---

<sup>112</sup> (**verbis**): “Incorre na pena de detenção, de seis meses a dois anos, e multa, o acionista que, a fim de obter vantagem para si ou para outrem, negocia o voto nas deliberações de assembléia geral.”

<sup>113</sup> Rubens Requião, “Curso de Direito Comercial”, *op. cit.*, p. 135.

<sup>114</sup> “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 201.

partes deliberam (normalmente, em reunião prévia) de que forma conjuntamente votarão nas assembléias gerais ou especiais da companhia.

### 2.2.3.1. Acordos ou convenções de voto (*Voting agreements*)

Sob a égide do antigo regime do Decreto-lei n. 2.627/40, parte da doutrina não reconhecia a validade dos acordos de voto, por entender que tais acordos tolhiam a aplicação do princípio de ordem pública atinente à liberdade do exercício de voto. Naquele momento, os acordos entre acionistas eram, muitas vezes, celebrados para assegurar a eleição de administradores e fiscais por parte de grupos minoritários ou possuidores de determinadas classes de ações preferenciais. Desse modo, tais grupos de acionistas podiam ter assegurado o seu direito de acompanhar os atos societários e as atividades da companhia de cujo capital participavam.

Com o advento da Lei n. 6.404/76, que, entre nós, passou a prever os tais acordos de voto no *caput* do art. 118 da Lei n. 6.404/76, restou superada a discussão sobre a validade dos acordos de voto. A propósito, eis a lição de Arnaldo Wald<sup>115</sup>: “Quanto à **validade jurídica** de cláusulas que estabeleçam a **votação em conjunto** sobre determinadas matérias, expressamente enunciadas no acordo de acionistas, a doutrina se posiciona pela sua **viabilidade jurídica**, desde que não atentem contra os interesses da sociedade e dos demais sócios” (grifamos).

Tecnicamente considerados, os acordos de voto encerram-se no âmbito de acordos de acionistas. Referimo-nos, naturalmente, àqueles contemplados pelo ordenamento pátrio (*voting agreements*), não aos *voting trusts*, que nem acordo de acionistas precisam ser, dado que celebrados entre acionista e agente fiduciário que não carece ser **acionista**.

---

<sup>115</sup> “O Acordo de Acionistas e o Poder de Controle do Acionista Majoritário”, *op. cit.*, p. 14.

Os acordos de voto consistem tanto no **dever geral** de os seus subscritores acompanharem o voto da maioria dos subscritores, em **toda e qualquer situação**, quanto no **dever específico** de os mesmos subscritores votarem com essa maioria numa **certa hipótese** adrede prevista no acordo.

Os acordos de voto têm por escopo influir nas deliberações assembleares. Não importa se o acordo de votos é celebrado com vistas ao exercício do controle, embora, na maioria das vezes, seja essa a intenção de seus subscritores. Trata-se de modalidade de acordo de acionistas cujo propósito é, muitas vezes, o **exercício do controle comum**, durante certo prazo, por meio de comunhão que estabelece o voto que deverá ser proferido em assembléia de sócios.

Como fruto do exercício da autonomia privada, sua licitude é inquestionável<sup>116</sup>. Trata-se, aliás, em nosso Direito, de matéria típica, contida no *caput* do artigo 118 da Lei n. 6.404/76, sobre a qual, portanto, as partes freqüente e regularmente avençam.

Conforme examinado no tópico anterior, o § 2º do art. 118 da Lei n. 6.404/76 determina que as partes não podem invocar o acordo de acionistas para se eximir de responsabilidade no exercício do direito de voto ou do poder de controle, o que equivaleria a votar de modo contrário ao dever de primeiramente zelar pelo interesse da companhia, fazendo-a (i) realizar seu objeto social, (ii) cumprir sua função social e (iii) agir de modo leal para com toda a comunidade relacionada com a companhia.

Fran Martins<sup>117</sup> assinalava que o **voting agreement** ou **pooling agreement** corresponde aos acordos de voto conhecidos no direito continental

---

<sup>116</sup> V. Rachel Sztajn, in “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 285.

<sup>117</sup> “Comentários à Lei das Sociedades Anônimas”, *op. cit.*, p. 116-117.

européu, tendo guarida no ordenamento jurídico nacional. Sobre a licitude desse instituto, indicava algumas restrições, especialmente relacionadas com o propósito lesivo de sua celebração. Demais disso, apontava que o **caráter permanente** do acordo de votos sempre tendeu a ser considerado inaceitável.

Com efeito, o acordo de acionistas acerca do exercício do direito a voto não deve ofender ao princípio da liberdade de voto por meio da estipulação de restrição **definitiva**. A esse respeito, vejamos o pensamento de Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro<sup>118</sup>: “Conquanto não impliquem em ofensa ao **princípio da liberdade de voto, os acordos em questão**, segundo pensamos, **não têm o condão de tolher indefinidamente essa liberdade**. [...] Mesmo na ausência de estipulação contratual quanto à duração do acordo, há que entender-se que, invocando motivo justo, possa dele desligar-se o acionista, o que acontecerá, quando a manutenção do vínculo restrinja excessivamente seus interesses patrimoniais ou, com mais forte razão, quando o ajuste acabe por ferir os interesses da companhia, acarretando responsabilidades indesejáveis para o acionista contratante”.

Segundo Denise Chachamovitz Leão de Salles<sup>119</sup>, o acordo de voto configura pacto acessório baseado na *affectio societatis* entre os acionistas pactuantes, que visa a harmonizar *a priori* interesses sociais e parassociais. Trata-se de modalidade de acordo de acionistas que tanto se encontra ao alcance de acionistas majoritários, tendentes à formação de núcleo controlador, quanto de minoritários. O interesse destes pode voltar-se à eleição conjunta de membro que os represente nos conselhos administrativo e fiscal, à formulação de certos pedidos, como os de instalação do conselho fiscal ou mesmo da adoção do sistema de voto múltiplo para a eleição de

---

<sup>118</sup> “Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro”, *op. cit.*, p. 309-310.

<sup>119</sup> “Acordo de Acionistas: Um Panorama Evolutivo”, *in* “Sociedade Anônima”, *op. cit.*, p. 496.

membros do conselho de administração, ou, ainda, ao veto de certas deliberações que exigem maioria qualificada.

Mas, além de vincular diretamente as partes, os acordos de voto podem também vincular os administradores, especialmente aqueles que representam o interesse dos respectivos acionistas que os indicaram. A esse respeito, Modesto Carvalhosa<sup>120</sup> ensina que, nos acordos de voto em bloco, os administradores são **representantes** da comunhão formada por seus signatários e não dos acionistas que individualmente os indicaram. Ademais, salienta esse autor ser indispensável a identificação das matérias que serão objeto do acordo de voto: “Não pode a **avença** ser **universal**, pois isso representaria uma **delegação de voto plena**, sem um objetivo claro que pudesse ser cotejado com o interesse social” (grifamos).

Em virtude dos acordos de voto (*voting* ou *pooling agreements*), o poder-dever do voto não pode ser exercido individualmente, mas por meio da comunhão dos acionistas signatários do acordo. Vale dizer, a vontade individual de qualquer dos acordantes não pode prevalecer sobre a da comunhão, dado o **princípio da prevalência da vontade comum**. Afinal, o propósito do acordo de voto em bloco visa justamente ao exercício do voto **comum** dos pactuantes. Tais acordos têm função significativa, a saber, proteger a companhia dos danos causados em virtude da discordância do voto de seus acordantes. A esse respeito, eis a lição de Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro<sup>121</sup>: “Servem os acordos de voto a diversas finalidades. Podem constituir, primordialmente, um meio eficaz de consolidar a **maioria**, através da **aglutinação de votos pulverizados** entre grande número de acionistas, mediante a subordinação de suas vontades a um sentido unitário e previamente determinado. Com isto, pode-se assegurar a

---

<sup>120</sup> “Comentários à Lei de Sociedades Anônimas”, *op. cit.*, p. 544 e 569.

<sup>121</sup> “Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro”, *op. cit.*, p. 310.

**estabilidade da administração da companhia**, não só mediante a permanência de sua composição como também mediante a continuidade das diretrizes da gestão social, inclusive quanto à política de distribuição de lucros. A **consolidação da maioria** revela-se muitas vezes de capital importância, tendo em vista a necessidade legal de quórum qualificado para a tomada de certas decisões vitais para a companhia” (grifamos).

Celso Barbi Filho<sup>122</sup> anotava que os acordos de voto são contratos preliminares que “encerram obrigação de fazer juridicamente infungível correspondente à declaração de vontade consubstanciada no voto em assembléia”. Esse autor indicava que o sindicato acionário de mando, ou sindicato controlador, que se verifica no direito continental europeu, carece de outro sindicato acionário que assegure sua estabilidade, a saber, o sindicato de bloqueio, que impede seus signatários de alienar as ações objeto do sindicato de mando durante a vigência deste. Esse autor<sup>123</sup> apontava, ainda, a existência de duas principais modalidades de acordo de votos: o **acordo de comando** e o **acordo de defesa de minorias**, conforme os seus signatários fossem integrantes do núcleo controlador ou minoritários tendentes a proteger seus interesses em face daqueles. O primeiro tem a finalidade de assegurar a **preponderância de votos** na assembléia geral. Com isso, Celso Barbi Filho<sup>124</sup> assegurava a cabal superação do dissenso doutrinário relativo à licitude dos acordos de voto no Brasil, contudo indicando que a sua real eficácia depende da harmonia dos seus subscritores, que, se em desacordo, o comprometerão em virtude, inclusive, da demora da solução oferecida pelo Poder Judiciário.

---

<sup>122</sup> “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 43-44 e 186.

<sup>123</sup> Celso Barbi Filho, *in* “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 103.

<sup>124</sup> *Idem, ibidem, op. cit.*, p. 123.

### 2.2.3.1.1. Reunião prévia

Uma vez celebrado, o acordo de votos (*voting ou pooling agreement*) se perfaz, geralmente, em **reunião prévia** dos acordantes, cujas matérias são normalmente deliberadas por maioria absoluta. Então, a vontade individual de cada um dos acordantes deve manifestar-se antes no interesse da comunhão que no interesse individual de cada um deles, observada a vedação ao **abuso do direito de voto**, lesivo ao interesse da companhia e/ou dos demais acordantes.

Na reunião prévia, os acionistas signatários do acordo de voto em bloco (*pooling agreement*) têm a obrigação de deliberar conformemente a esse acordo, sempre visando à unidade de seus votos de forma efetiva e harmoniosa. Assim, a vontade individual da parte vencida não tem qualquer eficácia jurídica.

Modesto Carvalhosa<sup>125</sup>, em referência aos *pooling ou voting agreements*, considera **a realização de reunião prévia sempre necessária**: “Por meio dessa modalidade de acordo, os acionistas signatários comprometem-se, enquanto estiver vigente o acordo, a instituir uma comunhão, para assim exercer o **controle societário**, razão pela qual convencionam **realizar uma reunião prévia a cada deliberação dos órgãos sociais**, onde será decidido, pelo critério de **maioria absoluta** dos acordantes, o rumo dos votos a serem proferidos pelos acionistas em assembléia geral, e pelos conselheiros e diretores representantes dos acionistas signatários nas reuniões do Conselho de Administração e diretoria, respectivamente” (grifamos). Mas essa lição merece algumas ponderações. Primeiramente, não parece necessário realizar reunião prévia para **cada deliberação** a ser tomada pelo *pool* de acionistas. Afinal, o acordo de acionistas bem poderá conter disposição que, de

---

<sup>125</sup> “Comentários à Lei de Sociedades Anônimas”, *op. cit.*, p. 518.

antemão, obrigue as partes a votar de uma determinada maneira toda vez que uma certa hipótese freqüente ocorrer, independentemente da realização de reunião prévia. Esta parece ser também a opinião de Fábio Ulhoa Coelho<sup>126</sup>: “Os acionistas que detêm juntos o controle da companhia podem contratar, por exemplo, que todos votarão em determinadas pessoas para os cargos da diretoria; **ou que se reunirão, previamente à assembléia**, para definir, por maioria, o voto que todos irão manifestar no conclave” (grifamos). Em segundo lugar, a **maioria** legitimadora da decisão tomada em reunião prévia não carece ser **absoluta**, necessariamente, como aponta Carvalhosa, sendo possível a estipulação de **maioria simples**, nos termos do acordo de voto, em que pese, sem dúvida, ser recomendável a adoção do quórum deliberativo mais gravoso. Finalmente, o acordo de voto (*voting ou pooling agreement*) não tem de relacionar-se ao bloco de **controle**, sendo possível servir ao interesse de **minoritários**.

O mandato a que se refere o § 7º do art. 118 da Lei n. 6.404/76 pode ser exercido no âmbito do acordo de votos. Logo, a vontade majoritária tanto poderá ser representada pelas partes cuja vontade prevaleceu como também por um único representante da comunhão (*voting ou pooling agreement*). Sua função é precisamente assegurar a regularidade do voto representativo da maioria do *pool* de acionistas acordantes, salvaguardando o interesse da companhia por meio da representação da vontade majoritária da comunhão. E esta vontade, afinal, não poderá ser lesiva à companhia. Mas além de preservar o interesse geral da comunhão e agir em prol da companhia, o mandatário em exame deve também impedir qualquer ato de signatário dissidente ou de administrador eleito pelo acordo que vise a obstruir legítima manifestação majoritária. Tem ele, em lugar dos acordantes cuja vontade prevaleceu, o poder de representação interna de **todos** os acordantes perante a companhia e, assim, o dever de manifestar fielmente a vontade da comunhão no seio dos órgãos da companhia.

---

<sup>126</sup> “Curso de Direito Comercial”, *op. cit.*, p. 309.

Ademais, cabe ressaltar que o mandato padrão outorgado para representar o acionista em **assembléia geral**, a teor do § 1º do art. 126 da Lei n. 6.404/76, não pode ter sido constituído há mais de **um ano**, devendo, contudo, o mandatário ser acionista, administrador da companhia ou advogado<sup>127</sup>. Por outro lado, o mandato outorgado pela comunhão dos subscritores do acordo de voto em favor do seu representante, a teor do § 7º do art. 118 da Lei n. 6.404/76, para proferir o voto da maioria da comunhão em **assembléia geral ou especial**, pode conter prazo superior àquele. Aliás, saliente-se, o referido § 7º, introduzido pela Lei n. 10.303/01, estendeu às assembléias especiais, além de às assembléias gerais, a possibilidade do mandato relacionado ao acordo de voto.

Celso Barbi Filho<sup>128</sup> assinalava que os acordos de acionistas previstos no sistema brasileiro têm um **caráter preliminar**, dado que eles contêm sempre uma **promessa** de contratar ou de emitir declaração de vontade: “[...] o contrato definitivo só se aperfeiçoará no momento em que, efetivamente, ocorrer a compra e venda ou a declaração de vontade”. Diante disso, poder-se-ia concluir que o acordo de voto, que se constitui num acordo de acionistas – preliminar, portanto –, só se aperfeiçoa no momento de votar, o que poderia indicar a necessidade de os seus signatários realizarem reunião prévia para estabelecerem a direção do voto comum a ser proferido. Em tal hipótese, a reunião prévia funcionaria como o contrato efetivo, fundado no acordo de voto (contrato preliminar). Todavia, esse autor<sup>129</sup> esclarecia que, no *pooling agreement*, instituto alienígena, “os acionistas convencionam tomar decisões nas assembléias gerais adotando um mesmo ponto de vista **previamente estabelecido**” (grifamos). Mas o estabelecimento antecipado desse ponto de vista comum não

---

<sup>127</sup> Lei n. 6.404/76, art. 126, § 1º.

<sup>128</sup> “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 76.

<sup>129</sup> Celso Barbi Filho, “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 47.

depende necessariamente da realização de reunião prévia, bastando que, de antemão, tenha sido fixado no acordo de voto. E, ainda, Celso Barbi Filho<sup>130</sup> advertia: “Muitas vezes, o conteúdo do acordo e o próprio número de convenientes dificultam a execução do ajustado no momento da realização da assembléia. Assim, **é possível** que se estipule no acordo a realização de uma **reunião prévia** entre os signatários, para que acertem o procedimento a ser tomado na assembléia” (grifamos). Vê-se, pois, que, no entender desse autor<sup>131</sup>, **a reunião prévia não é indispensável à eficácia do acordo de voto.**

### 2.2.3.2. *Voting trust*

O *voting trust* corresponde a instituto jurídico previsto no direito norte-americano. Assemelha-se ao sindicato de voto previsto no direito europeu<sup>132</sup>.

De um modo geral, as ações ordinárias e as demais ações com direito a voto<sup>133</sup> conferem, além deste direito, o de receber dividendos, ou mesmo juros sobre o capital próprio. O primeiro tem caráter político; enquanto o segundo, econômico.

No direito norte-americano, o *voting trust* compreende instituto que confere a um *trustee* – que, entre nós, poder-se-ia denominar de “agente fiduciário” –

---

<sup>130</sup> Celso Barbi Filho, in “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 107.

<sup>131</sup> *Idem, ibidem, op. cit.*, p.124.

<sup>132</sup> *Idem, ibidem, op. cit.*, p. 47.

<sup>133</sup> Referimo-nos às ações preferenciais e de fruição, que, a princípio, a teor dos arts. 19, 44, § 5º e 111 conferem direito de voto a seus titulares, exceto se o estatuto social que as ampara expressamente restringir seus titulares desse direito, sendo admissível, ainda, no caso das últimas, que a restrição ao direito de voto seja fixada na assembléia geral que houver deliberado sobre a amortização de tais ações, hipótese que dispensa a previsão estatutária dessa restrição.

o direito de votar em lugar do proprietário das ações (direito político), mantendo, entretanto, o titular das ações, o direito ao recebimento dos rendimentos atinentes às suas ações. Mas esse instituto alienígena não tem guarida no ordenamento jurídico pátrio, que ainda conserva o princípio de que o direito de voto é personalíssimo e, em tais bases, irrenunciável – nada obstante a possibilidade legal de mandatário votar na assembléia em representação do acionista. Além disso, o *voting trust* tende a viabilizar estruturas de negócio que atendem ao interesse particular do acionista, o que se poderia assemelhar ao “comércio de voto”, acarretando conseqüências de ordem civil e mesmo criminal.

Fran Martins<sup>134</sup> salientava a distinção entre o *voting* ou *pooling agreement* e o *voting trust*, ao indicar que este último corresponde a instrumento próprio do direito norte-americano, enquanto que o *voting agreement* assemelha-se ao acordo de voto conhecido do direito continental europeu. Nos Estados Unidos, têm lugar tanto os *voting agreements* quanto os *voting trusts*, institutos distintos que, no entanto, versam sobre o direito de voto. E, assim lecionava Fran Martins<sup>135</sup>: “[...] no *voting trust* os acionistas transferem para o *trustee* as ações que possuem na sociedade mas essa **transferência**, se vigora em relação à sociedade, entre os acionistas e o *trustee*, **se faz apenas fiduciariamente**: o próprio *trustee* emite certificados aos acionistas que lhe transferiram suas ações, obrigando-se a devolvê-las quando delas necessitarem.” (grifamos)

Na mesma linha, Rubens Requião<sup>136</sup> ensinava que **as convenções de voto celebradas entre os acionistas não se confundem com o *voting trust***,

---

<sup>134</sup> “Comentários à Lei das Sociedades Anônimas”, *op. cit.*, p. 117.

<sup>135</sup> *Idem, ibidem, op. cit.*, p. 117.

<sup>136</sup> *In* “Curso de Direito Comercial”, *op. cit.*, p. 136.

cujo objetivo é “contornar a revogabilidade inerente à procuração do acionista quanto ao voto”. Consiste esse instituto na **alienação da titularidade de ações em favor de um trustee (agente fiduciário), que passa a exercer as prerrogativas de voto do acionista durante certo prazo**, conforme acordo específico estabelecido entre as partes, denominado *voting trust*. Aliás, como visto, a introdução do § 7º do art. 118 da Lei n. 6.404/76 flexibilizou substancialmente a regra anteriormente vigente no Brasil acerca do mandato do acionista para representação na assembléia.

Na mesma esteira, transcrevemos a elucidativa lição de Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro<sup>137</sup>: “Cumpra não confundir as convenções de voto com o **voting trust**, instituto peculiar do direito americano, que também conhece os **voting agreements**. O **voting trust** foi desenvolvido pelo direito americano para contornar a revogabilidade inerente à **proxy** (procuração). [...] No **voting trust**, os acionistas alienam a titularidade de suas ações ao **trustee**, que tem o caráter de verdadeiro agente fiduciário e que passa a exercer as prerrogativas de voto do acionista durante um prazo determinado, de acordo com um contrato preestabelecido. Estão presentes, no **voting trust**, as características fundamentais de um autêntico negócio fiduciário” (grifo nosso).

Fábio Ulhoa Coelho<sup>138</sup> assinala que o *voting trust* é um mecanismo cuja utilização é mais difundida nas companhias fechadas que nas abertas, e assinala: “Enquanto vigora o **voting trust**, o fiduciário exerce, nas assembléias, o direito de voto em nome dos acionistas fiduciários [...]” (grifamos).

Efetivamente, o *voting trust* consiste em instituto mais audacioso que o *voting* ou *pooling agreement*, e se presta a finalidade diferente. Enquanto

---

<sup>137</sup> “Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro”, *op. cit.*, p. 313.

<sup>138</sup> “Curso de Direito Comercial”, *op. cit.*, p. 308-309.

este último é celebrado entre os próprios acionistas e, assim, configura verdadeiro acordo de acionistas, o *voting trust* é celebrado entre um acionista e um *trustee*, que não precisa ser acionista da companhia cujas ações com direito a voto são objeto do negócio. Logo, **o *voting trust* não corresponde necessariamente a acordo de acionistas**, mas a acordo entre um acionista e um agente fiduciário. Somente se reveste da característica de acordo de acionistas quando o *trustee* for também acionista da companhia emissora das ações que conferem o direito a voto objeto do acordo.

#### 2.2.4. Exercício do poder de controle

O “exercício do direito a voto” e o “exercício do poder de controle” constituem prerrogativas distintas. Primeiro porque o exercício do direito a voto independe do controle, haja vista o direito a voto detido por minoritários. Segundo porque há outras formas de exercício do controle que não aquelas relacionadas ao exercício do direito a voto. A propósito, a norma do § 2º do art. 118 da Lei n. 6.404/76 já continha expressamente ambas essas prerrogativas, independentes uma da outra. Aliás, como bem salienta esse dispositivo, ambas as prerrogativas em comento são tratadas separadamente na Lei n. 6.404/76. Assim, o exercício do direito a voto está contido na Seção III (arts. 110 a 115) e o exercício do poder de controle está contido na Seção IV (arts. 116 a 117) do Capítulo X, intitulado “Acionistas”, da Lei n. 6.404/76.

Mas a introdução do “exercício do poder de controle” ao texto do *caput* do art. 118 da Lei n. 6.404/76 é recente. Deu-se em virtude da promulgação da Lei n. 10.303, em 2001. A propósito, assim se expressa Miguel Tornovsky<sup>139</sup>:

---

<sup>139</sup> “Acordos de Acionistas sobre o Exercício do Poder de Controle”, *in* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro n. 127, Malheiros, 2002, p. 99.

“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” (grifamos).

Assim, o “exercício do poder de controle” corresponde a matéria cuja competência foi acrescida ao instituto do acordo de acionistas em virtude da edição da Lei n. 10.303/01, que alterou a redação do *caput* do art. 118 da Lei n. 6.404/76, de modo a estender essa competência ao “exercício do poder de controle”, que até então não era expressamente admitido como passível de regulação em acordo de acionistas. Na verdade, essa disposição já estava implícita na permissão relativa ao “acordo de voto”. Contudo, essa matéria, desde que regulada em acordo de acionistas arquivado na sede da companhia, passou a gozar de plena eficácia e oponibilidade em face da companhia, além de haver tornado as obrigações a ela atinentes passíveis de “execução específica”.

Conforme mencionamos, embora o *caput* do art. 118 não contivesse menção expressa ao acordo sobre o “exercício do poder de controle”, a redação original do § 2º desse artigo, curiosamente, referia-se já àquela matéria. A propósito, assim se manifesta Modesto Carvalhosa<sup>140</sup>: “Com efeito, **o acordo de acionistas**, na conformidade do novo *caput* do art. 118 e seus novos parágrafos, pode ter por objeto o **poder de controle** e não apenas o direito de voto” (grifamos). Tem-se, agora, no ordenamento pátrio, segurança quanto à validade das estipulações sobre o poder de controle nos acordos de acionistas.

---

<sup>140</sup> “Comentários à Lei de Sociedades Anônimas”, *op. cit.*, p. 520.

### 2.3. Garantias conferidas pelo acordo de acionistas típico ou nominado

O acordo de acionistas típico confere a seus signatários garantias liberadas pela própria lei. A propósito, assim se manifestava a Exposição de Motivos n. 196/76, de lavra do Ministério da Fazenda e remetida ao Congresso Nacional por meio da Mensagem Presidencial n. 204/76, com vistas à promulgação da Lei n. 6.404/76: “[...] cumpre dar disciplina própria ao acordo de acionistas que, uma vez arquivado na sede da companhia e averbado nos registros ou nos títulos, é **oponível a terceiros** e tem **execução específica**” (grifamos).

Referindo-se às obrigações emergentes dos acordos de acionistas celebrados sob a égide do Decreto-lei n. 2.627/40, que não disciplinava a matéria, transcrevemos a lição de Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro<sup>141</sup>: Limitadas as conseqüências da inexecução dessas obrigações à reparação civil de perdas e danos, pode-se afirmar que os acordos de acionistas nunca propiciaram, entre nós, plena segurança jurídica aos respectivos contratantes, primordialmente interessados, como é natural, no cumprimento específico das disposições acordadas. Sendo assim, na tradição de nosso direito, referidos acordos sempre se caracterizaram pela extrema precariedade de suas virtudes e pela total insegurança quanto ao seu pleno e regular adimplemento.”

O advento da Lei n. 6.404/76 significou expressivo avanço na vida empresarial nacional. No tocante aos acordos de acionistas, introduziu regime especial, sobretudo para as matérias descritas no *caput* do art. 118, a saber, a compra e venda das ações dos signatários do acordo, a preferência para a aquisição dessas ações, o exercício do direito a voto e, por força da alteração que lhe promoveu a Lei n.

---

<sup>141</sup> “Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro”, *op. cit.*, p. 303-305.

10.303/01, também o exercício do poder de controle. Mas a norma do *caput* do art. 118, além de determinar a vinculação da companhia, fê-lo considerando que o objeto do acordo compreendia as matérias ali contidas, e condicionado ao arquivamento do acordo na sede da companhia. Daí a primeira garantia legal dispensada ao acordo de acionistas típico, a saber, a vinculação da companhia.

A teor da norma do § 1º do referido art. 118 da Lei n. 6.404/76, têm as partes outra garantia, a saber, a oponibilidade das obrigações ou ônus decorrentes de seus acordos em face de terceiros, contanto que tais obrigações ou ônus estejam averbados nos livros de registro de ações.

Outra garantia, esta de grande relevo e substancial importância para as partes, consiste na possibilidade de promover a execução específica das obrigações assumidas pelos subscritores do acordo, nas condições ali previstas, a teor da norma do § 3º do art. 118.

Pode-se também considerar uma garantia aos subscritores do acordo de acionistas a norma do § 6º do art. 118, introduzida em 2001, pelo advento da Lei n. 10.303. Trata-se de restringir a possibilidade de denúncia do acordo cujo prazo for fixado em função de termo ou condição resolutive à verificação desse termo ou condição.

Conforme já examinado, a reforma legislativa de 2001 estabeleceu regime especial ao mandato conferido no âmbito de acordo de acionistas para proferir voto em assembléia geral ou especial, tendo permitido a fixação de prazo superior ao geral, de 1 (um) ano. Além disso, a reforma de 2001 explicitou a vinculação dos administradores ao acordo arquivado na sede companhia (art. 118, § 8º) e instituiu a possibilidade de autotutela do acionista lesado em assembléia ou reunião dos órgãos de administração da companhia (art. 118, § 9º).

Tem-se, assim, que o acordo típico goza de mais garantias que o atípico. Resta saber em que medida este poderia apropriar-se de certas garantias legalmente dispensadas ao típico.

### 2.3.1. Vinculação da companhia e sua condição

“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” (Lei n. 6.404/76, art. 118, *caput*, grifamos).

A vinculação da companhia aos termos do acordo de acionistas constitui aspecto de extraordinária significação para os signatários do acordo. Não é sem razão que o legislador pátrio atribuiu ao penhor de ações, *v.g.*, o critério constitutivo de encontrar-se averbado no livro próprio da companhia. Afinal, essa averbação determinará as condições de circulação das ações empenhadas, ou melhor, determinará a própria eficácia do penhor. No caso dos acordos de acionistas não é diferente, haja vista, *v.g.*, os pactos relacionados ao bloqueio de ações. Vale dizer, se a companhia não os reconhecer, as ações objeto do acordo poderão ser irrestritamente transferidas a terceiros, em contrariedade à intenção dos subscritores.

Celso Barbi Filho<sup>142</sup> assinalava que o arquivamento, nos termos da lei, objetiva “criar para a companhia a obrigação de observar o acordo”. E não há dúvida de que essa obrigação de observância pela companhia é obrigatória, ao menos quando o acordo versar sobre as matérias relacionadas no *caput* do art. 118 da Lei n. 6.404/76.

---

<sup>142</sup> “O Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 140.

Se, por hipótese, as partes houvessem estipulado que se uma delas desejasse vender suas ações deveria antes oferecê-las às demais, o inadimplemento da parte vendedora implicaria a impossibilidade de a companhia registrar a transferência das ações, dada a vinculação da companhia ao acordo celebrado entre aqueles seus acionistas.

Fábio Ulhoa Coelho<sup>143</sup> ensina que “[...] a sociedade está impedida de praticar atos que contrariem os acordos de determinados objetos, nela arquivados, mas não pode, evidentemente, substituir a vontade dos contratantes”.

No que respeita ao exercício do direito a voto e o exercício do poder de controle (matérias de cunho político), visam as partes geralmente a aglutinar seus votos, com vistas à **obtenção de poder decisório**. É o que ocorre, *v.g.*, no caso dos minoritários de que trata o § 4º do art. 141 da Lei n. 6.404/76, ao acordarem o alcance do percentual mínimo ali indicado para a conquista do direito de eleger um membro do conselho de administração.

Importa que as estipulações do acordo de acionistas sejam precisas e visem efetivamente a estabilizar as posições acionárias dos acionistas, pois, conforme asseveram Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro<sup>144</sup>, “[...] no tocante aos acordos que tenham por **objeto a compra e venda de ações** ou a **preferência para adquiri-las, a sociedade deve levar em conta o que neles se contenha [...]**” (grifamos).

Importa salientar que o procedimento de **arquivar** o acordo de acionistas na sede da companhia constitui ato interno da administração desta,

---

<sup>143</sup> “Curso de Direito Comercial”, *op. cit.*, p. 310-311.

<sup>144</sup> “Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro”, *op. cit.*, p. 306.

naturalmente provocado por solicitação dos signatários nesse sentido. Distingue-se da mera notificação do acordo à companhia. A propósito, assim lecionava Celso Barbi Filho<sup>145</sup>: “[...] não pode ser considerado **arquivamento** do acordo de acionistas, para os efeitos da lei, a simples, ainda que efetiva, **notificação** do negócio à sociedade, sem que esta tenha a obrigação de funcionar como **órgão de registro público** do documento, dele fornecendo certidões e informações” (grifamos). Esse autor<sup>146</sup> repudiava as “formas desnaturadas de arquivamento do acordo”, somente reputando válido o arquivamento **formal** do acordo na sede da companhia. Mas, a esse respeito, destaca-se a jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça, que vem consolidando o entendimento de que **a mera solicitação de arquivamento do acordo à companhia é suficiente para que se considere o arquivamento efetivado** e para que os efeitos legais decorrentes do arquivamento se produzam livremente, conforme apontou Denise Chachamovitz Leão de Salles<sup>147</sup>, com respeito ao acórdão proferido no Recurso Especial n. 23.668-3, julgado em 16.02.1993 e publicado em 22.03.1993, cujo relator foi o Min. Eduardo Ribeiro.

Tampouco consiste, o arquivamento, em pressuposto de validade ou condição de existência do acordo de acionistas, razão por que será tanto válido como existente um acordo de acionistas que não esteja arquivado na sede da companhia no âmbito da qual o acordo foi celebrado. Contudo, isto implicará a desvinculação da companhia aos termos do acordo e, particularmente, ao menos no caso dos acordos típicos, a perda das garantias previstas em lei. A esse respeito, Marcelo Bertoldi<sup>148</sup>

---

<sup>145</sup> “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 139.

<sup>146</sup> *Idem, ibidem, op. cit.*, p. 138.

<sup>147</sup> “Acordo de Acionistas: Um Panorama Evolutivo”, *op. cit.*, p. 500.

<sup>148</sup> “O Poder de Controle na Sociedade Anônima – Alguns Aspectos”, *in* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro n. 118/74, Malheiros, 2000, p. 74.

assinala que “[...] o acordo entre os acionistas, que acaba por formalizar um grupo de controle, **não necessariamente precisa ser arquivado na companhia** – requisito formal do art. 118 –, no entanto, **caso não se providencie o seu arquivamento, os signatários do mesmo não terão a seu dispor as garantias estabelecidas quanto ao inadimplemento** do mesmo, especialmente quanto à chamada **obrigação negativa** da companhia de não considerar os votos que contrariem o acordo devidamente arquivado” (grifamos).

Na hipótese de as ações transferidas serem escriturais, também a instituição financeira fiduciária estará impedida de proceder aos lançamentos relacionados à transferência das ações. Vale dizer, a vinculação da companhia, nesse caso, implica a obrigação de a companhia comunicar a referida instituição financeira. A propósito, Fábio Ulhoa Coelho<sup>149</sup> adverte, para o caso das ações escriturais, que também a instituição financeira depositária está obrigada a observar o acordo de acionistas arquivado na sede da companhia emissora. E é natural que assim seja, pois, se, de fato, a instituição financeira atua no interesse e em representação da companhia emissora que a contratou, a sua vontade deve mesmo subjugar-se à desta. E a vontade da companhia emissora de ações escriturais é, cumprindo a lei, observar os acordos de acionistas arquivados em sua sede, muito particularmente os acordos de acionistas típicos, a teor do que dispõe o *caput* do art. 118 da Lei n. 6.404/76. Daí a importância de a administração dessa companhia não descuidar da informação devida à instituição financeira acerca do referido acordo arquivado em sua sede. Aliás, deve constar da contratação da instituição financeira cláusula que obrigue a companhia a informá-la na hipótese da superveniência de algum acordo de interesse desconhecido ao tempo da contratação. Logo, a instituição financeira deve efetuar a averbação do

---

<sup>149</sup> “Curso de Direito Comercial”, *op. cit.*, p. 316.

acordo de acionistas no livro de registro de ações escriturais que se encontra em seu poder, com o fito de tornar as obrigações ou ônus do acordo oponíveis a terceiros.

Denise Chachamovitz Leão de Salles<sup>150</sup> lembra que a coleta de assinaturas da companhia, como interveniente anuente, nos acordos de acionistas celebrados em seu âmbito tem sido prática recorrente, embora não prevista em lei. O objetivo consiste em reforçar a vinculação da companhia aos termos do acordo celebrado em sua órbita. De fato, difícil seria, em tais circunstâncias, que a companhia se eximisse de responsabilidade.

Salientamos, ainda, certa prática verificada em algumas companhias, que consiste em dispor no estatuto a proibição do registro da transferência de ações quando essa transferência descumpra disposição do acordo. Com isso, certos acionistas, especialmente os controladores, acabam por vincular, indiretamente, aos termos do acordo, os administradores da companhia e a própria companhia, transformando-os em fiscais e aplicadores do acordo, independentemente de este ter sido devidamente arquivado na sede e averbado no livro de registro de ações da companhia.

O direito de os signatários requererem o arquivamento do acordo na sede da companhia é insofismável e não haveria de ser negado pela companhia sem justo motivo, como, *v.g.*, a flagrante e notória ilegalidade do acordo. A propósito, registramos o entendimento ainda mais restritivo de Celso Barbi Filho<sup>151</sup>, que assinalava a impossibilidade de a companhia recusar-se ao arquivamento senão em virtude de matéria de **forma**, dado não ser-lhe cabível questionar o **mérito** do acordo.

---

<sup>150</sup> “Acordo de Acionistas: Um Panorama Evolutivo”, *op. cit.*, p. 499.

<sup>151</sup> “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 138.

O adiamento da solicitação de arquivamento do acordo na sede da companhia, em virtude do receio dos signatários de a companhia tornar o acordo de conhecimento público, poderia contrapor-se à essência do acordo típico, que permite às partes vincular a companhia independentemente da vontade desta. E há mesmo estipulações dos acionistas que não têm qualquer eficácia se não contarem com a sua observância pela companhia. Ora, a vinculação da companhia, que se dá em virtude do **arquivamento** do acordo na sede social, é distinta da vinculação de terceiros estranhos ao acordo, que ocorre por meio da **averbação** das obrigações ou ônus decorrentes do acordo, o que será analisado mais adiante.

#### 2.3.1.1. Sede social

Condição indispensável à vinculação da companhia ao acordo típico, o **arquivamento na sede social** invoca breve reflexão acerca do que seja propriamente “sede social”.

A lei não apresenta exatamente o conceito de “sede” da pessoa jurídica. Entretanto, o Código Civil (art. 75, IV) identifica o “domicílio” social com o lugar onde funciona a **administração** das companhias. Por sua vez, a doutrina<sup>152</sup> equipara o conceito legal de “sede” ao de “domicílio” social, apontando a relação da sede social com o **lugar** onde se encontra a **administração**, *ex vi legis*<sup>153</sup>.

---

<sup>152</sup> Modesto Carvalhosa *in* “Comentários à Lei de Sociedades Anônimas”, v. 4º, t. II, Saraiva, 2ª ed., 2003, p. 417, (*verbis*): “(...) **sede** é sempre o **domicílio** de pessoa jurídica, *ex vi* do art. 75 do Código Civil (...)” (grifamos).

<sup>153</sup> V. Clóvis Bevilacqua, *in* “Código Civil dos Estados Unidos do Brasil Comentado”, Francisco Alves, Rio de Janeiro, RJ, 1959, p. 205.

José Eduardo Sabo Paes<sup>154</sup> acresce a esse conceito um elemento novo, relacionado ao lugar onde se centralizam as **atividades** da pessoa jurídica. Mas sua perspectiva está centrada nas associações e fundações, isto é, entidades sem fins econômicos. Ter-se-ia, pois, como conceito de sede dessas pessoas jurídicas o lugar onde se encontra a **administração** e a **atividade** social é preponderantemente exercida. Mas, no caso das companhias, não parece adequado acrescentar o elemento relacionado à **atividade** ao conceito de sede social, restando apenas aquele relacionado à **administração**. Afinal, nada impede que a atividade preponderante de uma dada companhia seja exercida em outra localidade que não a sede social. Seria o caso, *v.g.*, de uma indústria metalúrgica de grande porte, com sede em dada localidade distante do centro de produção e das principais praças de escoamento de seus produtos. Ainda assim, parece mais consentâneo à realidade das companhias compreender que a “administração” de que se trata, identificadora da sede social, esteja mais identificada com a diretoria que o conselho de administração, dado que aquela, por exercer atividade rotineira, se identifica melhor com a noção de **presença** na sede social que o último, cuja função não demanda presença constante.

Porém, outro elemento pode ser acrescentado ao conceito de sede **das companhias**, além daquele relacionado ao **lugar onde se encontra a sua administração**. Trata-se do lugar onde se devem encontrar os **livros sociais e contábeis**<sup>155</sup>, livros estes, enfim, operados e escriturados pela administração.

Devemos registrar que o Decreto n. 1.800/96 (art. 53, III, “e”), que regulamenta disposições sobre o Registro Público de Empresas Mercantis, determina

---

<sup>154</sup> “Fundações, Associações e Entidades de Interesse Social”, Brasília Jurídica, 6ª ed., 2006, p. 295-296.

<sup>155</sup> V. Modesto Carvalhosa *in* “Comentários à Lei de Sociedades Anônimas”, v. 2., Saraiva, 1998, 2ª ed., p. 667.

a impossibilidade do arquivamento dos atos constitutivos que não contiverem o **município** da sede, com **endereço completo**, inclusive das filiais. Contudo, para evitar a necessidade de alteração estatutária em virtude da mera mudança do **edifício** onde se localiza a sede social, o que se pode dar exclusivamente em virtude do dinamismo inerente à atividade empresarial, a prática tem demonstrado a desnecessidade da indicação estatutária do endereço **completo** (logradouro, número, etc.), bastando a indicação da localidade ou distrito onde se localiza a sede social, não necessariamente o município<sup>156</sup>.

Ao fim e ao cabo, os acionistas interessados em identificar a sede da companhia para nela arquivar acordo próprio, devem tão-somente observar a indicação estatutária, que, no caso de não informar o detalhamento do endereço, servirá de base à identificação deste.

### **2.3.1.2. Vinculação dos administradores**

A reforma da Lei n. 6.404/76, notadamente aquela perpetrada pela Lei n. 10.303/01, teve, no tocante aos acordos de acionistas, o mérito de reduzir sobremaneira os embates doutrinários acerca da vinculação dos administradores aos termos desses acordos. Até então, a doutrina era vacilante a esse respeito, debatendo-se acerca do princípio legal de independência dos administradores, constante do art. 154 da Lei n. 6.404/76, que trata do dever de o administrador exercer suas atribuições antes no interesse **da companhia** que no **dos acionistas** que o elegeram. Afinal, esses acionistas poderiam convencionar a subserviência dos administradores à sua vontade em detrimento da vontade própria da companhia. Os defensores da

---

<sup>156</sup> V. Modesto Carvalhosa *in* “Comentários à Lei de Sociedades Anônimas”, v. 2., Saraiva, 1998, 2ª ed., p. 668.

desvinculação dos administradores valiam-se – acertada, embora exageradamente – de princípios já então reconhecidos como boas práticas de governança corporativa, enaltecendo a regra legal acima mencionada. Contudo, conforme salienta Nelson Eizirik<sup>157</sup>, predominava na doutrina o entendimento de que a lei não vedava os signatários do acordo de **orientar** o voto a ser proferido pelos seus representantes nos órgãos da administração. Aliás, esse autor assevera: “[...] não há incompatibilidade entre o dever de independência do administrador, previsto no art. 154, § 1º, da Lei das S/A, e o acatamento das decisões que os signatários do acordo de acionistas adotaram em reunião prévia. Isto porque o próprio acordo deve conformar-se com o interesse social, consoante o § 2º do art. 118 da lei societária [...]”. Para esse autor, a desobediência do administrador à diretriz dada pelo núcleo controlador implica em abuso de poder.

Em que pese o § 5º do art. 118, constante da redação original da Lei n. 6.404/76, já estabelecesse certas obrigações aos administradores em relação aos acordos de acionistas, tornando-os, de algum modo, vinculados a tais acordos, os §§ 8º e 9º, então introduzidos pela lei reformadora de 2001, confirmaram enfaticamente a vinculação dos administradores. Se bem essa vinculação está adstrita a determinadas circunstâncias, é certo que o bom exercício do dever administrativo implica o pleno conhecimento do acordo de acionistas, dificultando sobremodo a isenção de responsabilidade dos administradores no tocante às disposições do acordo.

Ao comentar a subserviência dos administradores aos acionistas que os elegeram, Denise Chachamovitz Leão de Salles<sup>158</sup> aponta que “o que se verifica

---

<sup>157</sup> “Acordo de Acionistas – Arquivamento na Sede Social – Vinculação dos Administradores de Sociedade Controlada”, *op. cit.*, p. 49-50.

<sup>158</sup> “Acordo de Acionistas: Um Panorama Evolutivo”, *op. cit.*, p. 506.

após a Lei 10.303/2001 foi a formalização desse fato mediante a utilização de reunião prévia de acionistas para determinar como conselheiros e diretores devem votar determinadas matérias [...]”.

A teor do *caput*, art. 118 da Lei n. 6.404/76, o arquivamento do acordo de acionistas na sede da companhia obriga a companhia a observar esse acordo. Mas, afinal, quem “opera” a companhia são justamente os administradores, que, por via de conseqüência, *ex officio*, tomam conhecimento do acordo de acionistas de uma maneira especial, isto é, em razão do exercício de sua atividade na companhia. E a tomada de conhecimento do inteiro teor do acordo por parte dos administradores, com vistas ao cumprimento do acordo pela companhia, acaba, sem dúvida, por vincular ao acordo todos os administradores da companhia, nada obstante o fato de nem todos eles verdadeiramente tomarem conhecimento do acordo. Esta a opinião de Nelson Eizirik<sup>159</sup>: “[...] ao se afirmar que o arquivamento na sede social vincula a companhia aos termos do acordo de acionistas, está-se referindo não apenas à pessoa jurídica, mas também aos seus administradores, visto que é somente através deles que a sociedade atua”. Mas, admitimos, antes do advento da Lei n. 10.303/01, que introduziu à Lei n. 6.404/76 os §§ 8º e 9º, a certeza de vinculação dos administradores ao acordo merecia estipulação acessória expressa no acordo de acionistas.

Contudo, a introdução do § 8º ao art. 118 da Lei n. 6.404/76, em virtude do advento da Lei n. 10.303/01, tornou patente que o acordo oponível à companhia vincula não apenas os acionistas em assembleia geral ou especial, mas também os administradores, notadamente aqueles indicados pelos acionistas, no tocante às deliberações do órgão de que participam. Rachel Sztajn<sup>160</sup> assevera tratar-

---

<sup>159</sup> “Acordo de Acionistas – Arquivamento na Sede Social – Vinculação dos Administradores de Sociedade Controlada”, *op. cit.*, p. 47.

<sup>160</sup> “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 288.

se de poder de polícia gerador de responsabilidades adicionais ao presidente do órgão colegiado que, além disso, retira deste a liberdade de divergir e agir conforme ele próprio entenda melhor para os interesses da companhia, a teor do artigo 154 da Lei n. 6.404/76. Vê-se, pois, que, além da assembléia geral, o órgão em exame tanto poderá ser da administração como o conselho fiscal ou, ainda, qualquer outro órgão estatutário e deliberativo de caráter não administrativo. Daí concluir-se que o arquivamento do acordo de acionistas na sede da companhia vincula não apenas a companhia, mas também os administradores e, além destes, os membros dos órgãos estatutários não administrativos de caráter deliberativo, como, *v.g.*, o conselho consultivo.

A propósito, assim se manifesta Modesto Carvalhosa<sup>161</sup>: “Com efeito, o acordo de acionistas, na conformidade do novo *caput* do art. 118 e seus novos parágrafos, pode ter por objeto o *poder de controle* e não apenas o direito de voto. E, em consequência, **como esse poder de controle é exercido na maioria dos casos, primeiro nos órgãos da administração da companhia para, depois, exprimir-se na assembléia geral ou especial, estão vinculados ao acordo, no que respeita a seus votos, os membros do Conselho de Administração eleitos pela convenção ou então os diretores na mesma condição**, também quanto a seus votos em reunião regular da diretoria (art. 143, § 2º)” (grifamos).

Em certa medida, os membros do Conselho de Administração e Diretoria, notadamente aqueles eleitos pela comunhão de controle, estão vinculados ao acordo de acionistas, muito embora não sejam signatários dele. E essa sua vinculação restou mais evidente em virtude do advento dos referidos §§ 8º e 9º do art. 118 da Lei n. 6.404/76.

---

<sup>161</sup> “Comentários à Lei de Sociedades Anônimas”, *op. cit.*, p. 520.

Segundo Modesto Carvalhosa<sup>162</sup>, “O novo § 8º estabelece que **o acordo passa a vincular não somente a companhia e os acionistas signatários quando reunidos em assembléia geral [...], mas também os *conselheiros* e os *diretores* indicados por esses acionistas**, ao impor ao presidente do Conselho de Administração e ao diretor-presidente a obrigação de não computar o voto proferido em desacordo com o direcionamento dado pelos acionistas na *reunião prévia*. [...] os administradores representantes da comunhão de controle nos órgãos de administração não podem votar contra o decidido por maioria pelos integrantes desse mesmo acordo de voto em bloco em *reunião prévia*. Insista-se neste ponto.” Esse aspecto fica também claramente demarcado em outra passagem da obra de Modesto Carvalhosa<sup>163</sup> em relação à desobediência do acordo de acionistas por parte de um de seus subscritores: “[...] essa dissidência não poderá prevalecer nas deliberações que demandam os **votos dos controladores acordantes** nas assembléias da companhia e na **deliberação dos conselheiros e diretores eleitos em decorrência do acordo**” (sublinhamos).

O advento dos §§ 8º e 9º do art. 118 da Lei n. 6.404/76, por meio da reforma legislativa de 2001, assentou o entendimento de que os administradores da companhia estão vinculados ao acordo de acionistas arquivado na sede desta.

Enfim, deve-se registrar a ausência de incompatibilidade entre o dever de independência do administrador eleito em virtude do acordo de voto e a observância das disposições do acordo de acionistas. Afinal, **o interesse da companhia, que deve primeiramente pautar a atuação do administrador, não deve ser incompatível com o interesse comum dos subscritores do acordo de acionistas.**

---

<sup>162</sup> “Comentários à Lei de Sociedades Anônimas”, *op. cit.*, p. 518, 510 e 543.

<sup>163</sup> *Idem, ibidem, op. cit.*, p. 534.

Não nos parece que o fato de os administradores não serem parte do acordo implica que eles não devam observar o acordo. Até porque eles operam a companhia que, se o houver arquivado em sua sede, deverá necessariamente observá-lo. No entanto, Celso Barbi Filho<sup>164</sup> asseverava a invalidade da cláusula do acordo de voto vinculadora da vontade dos administradores no exercício de suas funções, ainda que os administradores sejam signatários do acordo.

### 2.3.1.3. Mandatário, representante e síndico do acordo

Introdutoriamente, transcrevemos o inteiro teor das normas contidas nos §§ 7º, 10 e 11 do art. 118 da Lei n. 6.404/76 (*verbis*): “O **mandato** outorgado nos termos de acordo de acionistas para proferir, em assembléia geral ou especial, voto contra ou a favor de determinada deliberação, poderá prever prazo superior ao constante do § 1º do art. 126 desta Lei. [...] Os acionistas vinculados a acordo de acionistas deverão indicar, no ato de arquivamento, **representante** para comunicar-se com a companhia, para prestar ou receber informações, quando solicitadas. [...] A companhia poderá solicitar aos **membros do acordo** esclarecimento sobre suas cláusulas” (grifamos).

Trata-se de dispositivos introduzidos na reforma legislativa de 2001, em virtude da edição da Lei n. 10.303/01, todos versando, cada um a seu modo, sobre determinada maneira de estabelecer um canal de comunicação entre os subscritores do acordo de acionistas e a companhia, e vice-versa.

Modesto Carvalhosa<sup>165</sup> entende que “[...] o novo § 7º institui a figura do **síndico do acordo**, que é o **representante da comunhão dos acionistas**

---

<sup>164</sup> “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 124.

<sup>165</sup> “Comentários à Lei de Sociedades Anônimas”, *op. cit.*, p. 518 e 536.

**signatários** e a quem cabe proferir os votos correspondentes às ações de propriedade destes, consoante o direcionamento dado na **reunião prévia**. Prevê-se ainda que o mandato outorgado pelos signatários ao **síndico**, para prolação do **voto comum**, poderá ter prazo de duração superior ao previsto no art. 126 da lei (um ano). [...] Assim, o **síndico da comunhão dos controladores** vota com todas as ações do *bloco de controle* nas assembleias gerais e especiais” (grifamos). Esse autor não excluiu da norma em exame (§ 7º) a possibilidade de o mandatário nela referido atuar no interesse **exclusivo** de uma só das partes do acordo de acionistas, hipótese em que não teria lugar um sindicato, nem tampouco um síndico. E o fez acertadamente, uma vez que a norma em questão (§ 7º) não cria óbice à outorga **individual** de mandato, em que pese à instituição do mandato ocorresse “nos termos de acordo de acionistas” e no âmbito deste, o que ensejaria a falaciosa noção de um mandato necessariamente **plural**. Quis ele, no entanto, ater-se unicamente à hipótese da outorga **coletiva** de poder, a fim de justificar sua noção de “síndico do acordo”. Contudo, reconheça-se, o dispositivo em exame (§ 7º) inclina-se, preponderantemente, à hipótese do mandato plural, concedido em acordo de voto. Assim, o mandatário torna-se representante do interesse da **comunhão** dos acionistas subscritores do acordo. Tampouco parece ter sido a intenção de Carvalhosa indicar que o “síndico do acordo” só possa agir no interesse do bloco de **controle**. Afinal, isto configuraria certamente um exagero, na medida em que também os acionistas minoritários votantes estariam legitimados a constituir, no dizer de Carvalhosa, um “síndico” no âmbito do acordo de voto entre eles celebrado. Aliás, saliente-se também que se o dispositivo em exame **não exclui** os minoritários dessa possibilidade – e ele efetivamente não o faz –, esta lhes está certamente ao alcance.

Mas a figura do “síndico” do acordo merece uma análise mais aprofundada, especialmente para não confundi-la com outras noções já assim

denominadas. Desse modo, Fábio Ulhoa Coelho<sup>166</sup> assinala que o **sindicato de acionistas**, que alberga a figura do “síndico” foi desenvolvido pela doutrina italiana. Corresponde a instrumento independente do acordo de acionistas, ao lado do *voting trust*, identificado no direito norte-americano. Embora ainda se trate de acordo celebrado entre acionistas no âmbito de uma certa companhia, o sindicato de acionistas apresenta propósito exclusivo e, logo, mais modesto e reduzido que o do acordo de acionistas previsto no direito societário brasileiro, conquanto este acordo também o possa contemplar. Trata-se unicamente de garantir a **uniformidade da manifestação** dos acionistas sindicados na assembléia geral, propósito evidentemente mais estreito que aquele previsto na lei societária brasileira no tocante aos acordos de acionistas. Dessarte, o **síndico do acordo**, tal como o concebe o direito italiano, age como **mandatário** dos acionistas sindicados, representando-os legalmente para, de modo uniforme, votar em nome deles na assembléia geral, sendo-lhe conferido também certo poder decisório, que nem sempre é conferido pelo mandato no Brasil<sup>167</sup>. Ademais, como visto, o síndico do acordo pressupõe que os poderes que lhe foram conferidos tenham partido de uma **comunhão** de acionistas, que tampouco é necessária para a instituição desse mandato, a saber, aquele sobre que versa o § 7º do art. 118.

Mas a denominação de “síndico” ao **mandatário** de que trata o § 7º em exame poderia erroneamente induzir o operador do direito à noção de que existe sindicato de acionistas quando, na realidade, haveria mero mandato, ainda que coletivo, no âmbito de instituto jurídico típico no Brasil e identificado pelo *nomem juris* de acordo de acionistas. O fato de o acordo de acionistas abranger e conter a finalidade do sindicato de acionistas, a saber, o exercício do direito de voto, não significa que se

---

<sup>166</sup> “Curso de Direito Comercial”, *op. cit.*, p. 314.

<sup>167</sup> Código Civil, art. 653.

confundam esses institutos. Logo, o referido sindicato de acionistas e o seu “síncico” melhor haveriam de denominar-se, no Brasil, acordo de acionistas e mandatário, respectivamente, dada a tipicidade destes últimos em face da atipicidade daqueles. Afinal, isto tornaria a identificação desses institutos mais consentânea à realidade jurídica nacional, propiciando a preservação da singularidade de cada um deles, tanto no Brasil quanto no exterior, notadamente a maior abrangência do acordo de acionistas pátrio frente ao sindicato de acionistas desenvolvido pela doutrina italiana. A segregação de institutos cumpriria também o objetivo de preservar-lhes a individualidade e natureza, remetendo o mandatário de que trata o dispositivo em exame (§ 7º) ao regime jurídico do mandato em lugar de possibilitar-lhe tratamento especial diverso, atinente ao sindicato de ações. Ter-se-ia, assim, como institutos independentes, o acordo e o sindicato de acionistas e, por conseguinte, o mandatário e o síncico do acordo.

A seu turno, a norma do § 10 do art. 118 visa à indicação de representante dos acionistas signatários do acordo perante a companhia no âmbito da qual o acordo foi celebrado para, assim, comunicar-se com esta.

Já nos referimos ao mandato quando examinamos acima o § 7º do art. 118. Trata-se de instituto claramente identificado com a noção de **representação**<sup>168</sup>, nada obstante existirem respeitáveis vozes que admitem o mandato sem representação<sup>169</sup>. No entanto, é certo que o **representante** de que trata o § 10 do art.

---

<sup>168</sup> Código Civil, art. 653.

<sup>169</sup> Pontes Miranda, *in* “Tratado de Direito Privado”, t. 43, Bookseller, 1ª ed., 2006, p. 391 (**verbis**): “O mandato sem representação é o mandato para atos em que **o mandatário não precisa de compor atos jurídicos**. O mandato exercido em nome próprio é o mandato em que apenas **se permitiu ao mandatário**, ou esse exerceu em nome próprio, a seu líbito, o mandato, **sem que o mandante o houvesse permitido**. Ali, não houve qualquer afastamento dos termos do mandato e das instruções; aqui, sim. [...] **se parece, nos resultados, com a comissão, sem que seja comissão**. A comissão supõe outorga de poder para obrar em nome próprio.” (grifamos)

118 configura também, de algum modo, um **mandatário** das partes subscritoras do acordo de acionistas. Apesar disso, convém manter a denominação de representante ao objeto desse dispositivo, em lugar de denominá-lo de mandatário, a fim de não confundi-lo com o **mandatário** de que trata o § 7º do art. 118, que, por sua vez, embora com outra finalidade, também é **representante**.

Cumpra aqui trazer o escólio abalizado de Fábio Ulhoa Coelho<sup>170</sup>, ao indicar a diferença desse **representante** com relação à figura do **síndico** a que anteriormente nos referimos: “O **representante** do Acordo **não tem poderes de representação** dos acionistas perante a companhia. Ele não pode comparecer, por exemplo, no lugar dos acionistas à Assembléia Geral para falar e votar por eles (a menos que tenha recebido, também, procuração específica para esse fim, obviamente). Sua função está limitada, pela lei, à de **interlocução**, isto é, levar e trazer informações da sociedade para os acionistas vinculados ao Acordo e destes para aquela” (grifamos).

Com efeito, a norma ora examinada (§ 10) indica com clareza a finalidade meramente interlocutória desse representante, que deve agir como **delegado** dos membros (todos) do acordo de acionistas perante a companhia no âmbito da qual o acordo é celebrado, a fim de prestar ou receber informações, nada mais. A propósito, Fábio Ulhoa Coelho<sup>171</sup> ensina que a indicação do representante “poderá recair sobre um dos acionistas participantes do Acordo, ou até mesmo sobre pessoa estranha ao quadro acionário”.

Celso Barbi Filho<sup>172</sup> advertia que, embora o arquivamento do acordo de acionistas na sede social implique o dever de a companhia observar o acordo,

---

<sup>170</sup> “Curso de Direito Comercial”, *op. cit.*, p. 318.

<sup>171</sup> *Idem, ibidem, op. cit.*, p. 318.

<sup>172</sup> “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 131.

esse dever não confere à companhia o poder de **interpretar** o acordo “e, muito menos, o de impor tal interpretação aos acionistas”. Assim, a norma do § 11 do art. 118 possibilita à companhia solicitar esclarecimento sobre o acordo **aos acionistas** signatários deste, para esclarecer disposições que lhe estejam obscuras. Mas essa norma deve ser analisada no contexto da norma contida no parágrafo precedente (§ 10), que, a seu turno, determina a indicação de **representante dos acionistas** para comunicar-se com a companhia, a fim de prestar e/ou receber informações. Logo, convém que a solicitação de informações formulada pela companhia seja dirigida ao representante dos acionistas em lugar de a qualquer destes.

Concluimos, pois, ser adequado manter segregadas as figuras do mandatário, representante e síndico do acordo, a começar de sua respectiva denominação. A propósito, eis a lição de Orlando Gomes<sup>173</sup>: “As relações econômicas travam-se, corretamente, sob *formas jurídicas* que, por sua freqüência, adquirem *tipicidade*. As espécies mais comuns são objeto de regulamentação legal, configurando-se por traços inconfundíveis e individualizando-se por **denominação privativa**” (grifamos). Assim, o **síndico** se identifica mais propriamente com instituto estrangeiro, a saber, o sindicato de acionistas, que bem pode abrigar-se no acordo de acionistas pátrio, mais amplo e plenamente consagrado na ordem jurídica nacional. O **mandatário** para se referir à prerrogativa de que trata o § 7º do art. 118, e o **representante** para indicar o interlocutor a que se refere o § 10 do art. 118. Assim fazendo, haverá benefício em decorrência da clara, correta e imediata identificação de cada instituto.

### 2.3.2. Oposição em face de terceiros e sua condição

Iniciamos este ponto com a transcrição da norma do § 1º do art. 118 da Lei n. 6.404/76 (*verbis*): “As obrigações ou ônus decorrentes desses acordos

---

<sup>173</sup> “Contratos”, *op. cit.*, p. 110.

somente serão **oponíveis a terceiros**, depois de averbados nos livros de registro e nos certificados das ações, se emitidos” (grifamos).

A vinculação de terceiros às obrigações ou ônus decorrentes de acordo de acionistas só ocorre, *ex vi legis*, depois da averbação no livro de registro de ações. A hermenêutica gramatical da norma em exame não parece indicar a necessidade da averbação **integral** do acordo, bastando que o conteúdo obrigacional deste esteja consignado no livro próprio.

Embora o Decreto-lei n. 2.627/40 não contemplasse os acordos de acionistas, estes eram lícitos e, freqüentemente, declaravam sua eficácia perante terceiros e a própria companhia. Mas a vinculação da companhia e de terceiros carece observar os requisitos legais determinativos dessa condição. Assim, a vinculação da companhia se dá, hoje, em virtude do arquivamento do acordo na sede social. Por sua vez, a vinculação de terceiros ocorre, *ex vi legis*, em virtude da averbação das obrigações ou ônus do acordo no livro de registro de ações. Portanto, a mera declaração de eficácia perante terceiros, constante do acordo, nada significa se, efetivamente, o procedimento legal correspondente à referida averbação não for atendido. E isto já ocorria sob a égide do Decreto-lei n. 2.627/40. Afinal, não seria possível vincular terceiros sem conferir a estes o mínimo de oportunidade para sua proteção e segurança, características tais provenientes da **publicidade** de certas estipulações do acordo que lhes possa alcançar, nada obstante o fato de serem terceiros, não signatários do acordo.

Plácido e Silva<sup>174</sup> ensina que a expressão latina *inter alios acta*, que significa “feito entre outros”, é geralmente empregada para indicar a impossibilidade

---

<sup>174</sup> “Vocabulário Jurídico”, Forense, ed. univ., v. I e II, 1ª. ed., 1ª. tiragem, 1989.

de os negócios celebrados entre as partes prejudicar os interesses ou direitos de terceiros: “[...] o que se faz entre outros não aproveita nem prejudica. É como não tendo existência para aqueles que do ato não participaram. [...] E é fundado o princípio, pois que não se pode ser obrigado pelo que não se consentiu. A própria coisa julgada, estabelecida entre outros (*inter alios*), não é tida com força para prejudicar direitos alheios”.

Modesto Carvalhosa<sup>175</sup> ensina que “[...] desde que arquivado na sede da sociedade, o acordo de acionistas tem sua **eficácia expandida** além das partes contratantes, de modo a tornar-se de observância obrigatória para a sociedade e **oponível a terceiros [...]**” (grifamos).

Quanto à averbação das obrigações e ônus atinentes ao acordo de acionistas, na hipótese de as ações serem escriturais, caberá à instituição financeira encarregada proceder às anotações devidas nos seus livros e no extrato da conta corrente fornecido ao acionista<sup>176</sup>. Conforme já examinamos, a averbação não precisa conter o inteiro teor do acordo, bastando que lhe mencione os elementos essenciais, e, sobretudo, as estipulações que possam alcançar o direito de terceiros. O inteiro teor do acordo deverá estar arquivado na sede companhia, o que não implica necessariamente a averbação do acordo **no livro de registro de ações**. Uma vez o exemplar do acordo de acionistas esteja arquivado na sede da companhia e as averbações de estilo hajam sido efetuadas, o acordo será oponível à companhia e a terceiros, que não poderão alegar a ignorância das disposições a que tinham acesso.

Vem a calhar a seguinte lição de Rubens Requião<sup>177</sup>: “Os acordos secretos de acionistas, [...] não podem ser opostos à sociedade ou a terceiros, pois a

---

<sup>175</sup> “Comentários à Lei de Sociedades Anônimas”, *op. cit.*, p. 544 e 566.

<sup>176</sup> Lei n. 6.404/76, art. 40.

<sup>177</sup> “Curso de Direito Comercial”, *op. cit.*, p. 136.

condição essencial de sua validade plena é a de que deles deve tomar **conhecimento** a sociedade, que possuirá **em seu arquivo** um exemplar do instrumento do acordo escrito” (grifamos). Na mesma direção, eis o escólio de Modesto Carvalhosa: “Esse alegado caráter oculto, entretanto, há muito não prevalecia na prática societária, já que tais avenças eram, cada vez mais, levadas a registro público, além de serem, quase sempre, arquivadas nas companhias, para terem validade junto a ela, consoante previsão estatutária” (grifamos). Seria, de fato, impensável pretender que um acordo secreto – não registrado, portanto – produzisse efeitos perante a companhia e, principalmente, terceiros.

A esse respeito, Celso Barbi Filho<sup>178</sup> asseverava, com clara razão, que a existência de cláusula oculta em acordo de acionistas não implica a nulidade do acordo, ainda que contrário ao ato constitutivo da sociedade. Apenas se torna ineficaz em relação a terceiros de boa-fé que se vejam prejudicados.

Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa<sup>179</sup> salienta que se a alienação de ações descumprir a preferência pactuada em acordo de bloqueio sem que o estatuto social apresente embaraço à livre alienação de ações, não será possível requerer a anulação do negócio em face do terceiro de boa-fé. Neste ponto, apenas assinalamos que, a teor do art. 118, *caput* e § 1º, da Lei n. 6.404/76, essa hipótese só teria lugar se as obrigações do acordo de bloqueio não houvessem sido averbadas, e, ainda, a companhia não houvesse arquivado em sua sede um exemplar do acordo, o que a deveria impedir de proceder à transferência acionária desrespeitosa da preempção acordada entre os acionistas.

---

<sup>178</sup> “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 57.

<sup>179</sup> “Curso de Direito Comercial”, *op. cit.*, p. 162.

Enfim, a teor da norma do § 8º do art. 118 da Lei n. 6.404/76, o voto proferido em contrariedade ao acordo de acionistas devidamente **arquivado** deve ser desconsiderado pelo presidente da assembléia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia, ainda que proferido por indivíduo não signatário do acordo, aparentemente. Mas, como o regular arquivamento do acordo na sede da companhia não visa especificamente à vinculação de terceiros, parece razoável supor que a norma em exame quis também referir-se à **averbação** das obrigações ou ônus do acordo no livro próprio, além de ao **arquivamento** na sede social.

### 2.3.2.1. Averbação e seu objeto

Segundo Celso Barbi Filho<sup>180</sup>, a averbação consiste na forma de registro dos acordos **de bloqueio**, ou seja, aqueles que restringem a circulação das ações, como a **compra e venda** e a **preferência** na aquisição das ações abrangidas no acordo. Assim, poder-se-ia presumir que a averbação não teria a finalidade de explicitar acordos de cunho **político**, haja vista que os acordos de bloqueio são de cunho eminentemente **patrimonial**. Logo, poder-se-ia supor que a averbação objeto do § 1º do art. 118 não tem a finalidade de explicitar os acordos de **voto**, nem aqueles relacionados ao exercício do poder de **controle**, sem falar nas inumeráveis matérias sobre que podem versar os acordos atípicos. Nesse sentido, assim se manifesta Nelson Eizirik<sup>181</sup>, para quem também “[...] a **averbação** nos livros sociais visa a garantir a eficácia dos **acordos de bloqueio**” (grifos do autor). Coincidente, ainda, o entendimento de Modesto Carvavlhosa<sup>182</sup>, que ressalta a circunstância de os acordos de voto apresentarem **caráter pessoal**, ainda que celebrados entre pessoas jurídicas.

---

<sup>180</sup> “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 141.

<sup>181</sup> “Acordo de Acionistas – Arquivamento na Sede Social – Vinculação dos Administradores de Sociedade Controlada”, *op. cit.*, p. 47.

<sup>182</sup> “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 23.

Conclui-se, pois, que os ajustes dos acionistas sobre o exercício do direito a voto e o exercício do poder de controle não carecem obrigatoriamente de averbação.

Ao referir-se ao **arquivamento**, no *caput* do art. 118, o legislador acertadamente fez alusão ao **acordo**, ou seja, dispôs sobre o arquivamento **do acordo**. Já ao referir-se à **averbação**, fez alusão apenas às **obrigações ou ônus** decorrentes desses acordos, ou seja, dispôs sobre a averbação apenas **das obrigações ou ônus** referidos no acordo, em oposição ao que seria a averbação de **todo** o acordo. Esta, afinal, além de corresponder à interpretação gramatical mais correta, alinha-se com a noção acima esposada de que a averbação interessa a **certos acordos**, não a todos, isto é, especialmente àqueles que dependem da observância de terceiros para alcançar eficácia, notadamente os acordos de bloqueio. Aliás, convenhamos, se a finalidade da averbação é tornar as obrigações ou ônus decorrentes dos acordos **oponíveis a terceiros**, parece natural excluir de tais obrigações ou ônus as matérias relacionadas ao acordo de voto e àquele relacionado ao exercício do poder de controle, que, afinal, só dizem respeito aos signatários do acordo, que não têm mesmo o interesse de torná-las oponíveis a terceiros. Nem mesmo haveria razão, ou faria sentido, a averbação de certas estipulações do acordo, típico ou atípico, que nenhum interesse despertam em terceiros ou carecem de reserva.

Celso Barbi Filho<sup>183</sup> acertadamente insistia no aspecto de a averbação pressupor o prévio arquivamento do acordo na sede social. Fazia-o indicando também que a finalidade da averbação consiste em tornar inegociáveis as ações vinculadas ao acordo, exceto nas hipóteses expressamente pactuadas e constantes da averbação. Entretanto, ao tratar da presunção do conhecimento do acordo por terceiros, esse autor se referia à averbação do **inteiro teor** do acordo, em conflito com o que se

---

<sup>183</sup> “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 131.

poderia extrair da literalidade do § 1º do art. 118 da Lei n. 6.404/76, que trata da averbação apenas das “obrigações ou ônus decorrentes desses acordos”, e ao arripio da melhor doutrina, que, como visto, restringe a necessidade da averbação às obrigações ou ônus relacionados aos acordos de bloqueio. Nesse ponto, aliás, ele próprio parecia contradizer-se, na medida em que também ele preconizava que a averbação se relaciona exclusivamente aos acordos de bloqueio. De ser assim, dar-se-ia a conhecer a terceiros a **integralidade** do pacto parassocial, não estatutário, e, por isso mesmo, de cunho privado. Embora (reconhecemos) amplamente difundida a prática da averbação integral dos acordos de acionistas nos livros de ações (quando não igualmente nos certificados de ações), vemos esse procedimento potencialmente lesivo ao legítimo interesse dos signatários que porventura desejem manter o acordo em sigilo, em que pese não sejam os livros de registro de ações amplamente acessíveis por quem os queira consultar, conforme evidencia o enunciado do art. 105 da Lei n. 6.404/76.

Celso Barbi Filho<sup>184</sup> assinalava também o entendimento doutrinário de que as companhias possuem atribuições de **registro público**, assim devendo fornecer certidões aos interessados. Nesse aspecto, dizia ele, “importa ressaltar que a manutenção do sigilo para acordos que o exijam é incumbência das partes, as quais poderão **retardar o arquivamento, ou mesmo deixar de fazê-lo**” (grifamos). Ousamos discordar desse entendimento, uma vez que a competência registradora das companhias não é suficiente para torná-las equiparáveis ao registro público, como se as companhias devessem expedir certidões de seus atos a qualquer interessado, independentemente do motivo. Efetivamente, isto não é assim. Pelo contrário, o § 1º do art. 100 da Lei n. 6.404/76 obriga a companhia a **verificar** se o pedido para emissão de certidão por ela recebido apóia-se efetivamente na “defesa de direitos e

---

<sup>184</sup> “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 132.

esclarecimento de situações de interesse pessoal ou dos acionistas ou do mercado de valores mobiliários”. Aliás, a lei não obriga as companhias a publicar os acordos de acionistas nelas arquivados, como devem fazer com seus estatutos e atas de assembléia geral.

### 2.3.2.1.1. Local da averbação

O § 1º do art. 118 da Lei n. 6.404/76 condiciona a oponibilidade em face de terceiros, acerca de obrigações ou ônus decorrentes dos acordos de acionistas, à respectiva averbação nos **livros de registro** e nos **certificados** de ações, se emitidos.

Desde a edição da Lei n. 6.404, em 1976, a emissão dos certificados de ações é facultativa, tendo em vista a possibilidade da emissão escritural das ações (art. 34). No mundo de hoje, globalizado e altamente informatizado, já não se adotam os certificados de ações, tão comuns outrora. As ações são hoje escriturais.

Se o vocábulo “registro”, que adjetiva os “livros” acima indicados, for considerado em sentido estrito, teremos, a teor do art. 100 da Lei n. 6.404/76, a necessidade de averbar **apenas** o livro intitulado “Registro de Ações Nominativas”, nada obstante a norma do § 1º acima mencionada referir-se a “livros de registro”, no plural. Se, porém, o vocábulo “registro” for tomado em sentido mais amplo, poderemos admitir também a averbação do livro denominado “Transferência de Ações Nominativas”, posto tratar-se, igualmente, de um livro de registro de ações, *lato sensu*. Este último, aliás, por cuidar da operação que altera a titularidade das ações objeto do acordo, se mostra igualmente adequado à tutela do interesse das partes que, em virtude da averbação, buscam assegurar a eficácia de seus pactos de bloqueio.

Celso Barbi Filho<sup>185</sup> indicava que a averbação deve ocorrer “nos livros de registro **e transferência**” (grifamos), além de nos certificados de ações, se emitidos. Assumia esse autor, portanto, uma postura mais conservadora no que se referia à averbação, de modo a escoimar os motivos que pudessem criar embaraço à oponibilidade da averbação em face de terceiros.

No caso das ações escriturais, cada vez mais freqüentes e sem certificado próprio, a averbação deve ocorrer apenas nos respectivos livros de registro, em poder da instituição financeira depositária. Já no caso das poucas ações que têm certificado, a averbação deve ocorrer tanto nos livros de registro próprios quanto nos respectivos certificados de ações.

Para nós, a referência legal aos “livros de registro” das ações, constante do § 1º do art. 118 da Lei n. 6.404/76, parece mesmo recomendar a concepção do vocábulo “registro” em sua acepção mais ampla, tanto abarcando o livro denominado “Registro de Ações Nominativas” quanto aquele intitulado “Transferência de Ações Nominativas”. Além de conferir maior segurança jurídica, esse procedimento inclina-se precisamente na direção do sentido da norma em exame. Como vimos, a averbação se presta exclusivamente aos acordos de bloqueio, que visam a impedir a **transferência** das ações vinculadas ao acordo antes de satisfeitas certas condições. Daí a necessidade de a averbação das obrigações ou ônus decorrentes desses acordos ser feita no livro de **transferência** de ações, ademais de no livro de **registro** de ações propriamente dito, se escriturais as ações. Já se as ações forem representadas por certificado, haverá ainda a necessidade de a averbação estar ali consignada.

---

<sup>185</sup> “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 142-143.

### 2.3.2.2. Vinculação dos acionistas não signatários do acordo

Os amplos requisitos de publicidade a que se submetem as sociedades anônimas, notadamente as de capital aberto, não implicam a publicidade do acordo celebrado entre alguns de seus acionistas no âmbito da companhia, nem mesmo entre os demais acionistas não subscritores do acordo. Isto porque se trata de pacto celebrado na órbita privada, que visa a vincular **as partes**, além da companhia e seus administradores, por via indireta, e eventualmente terceiros, nos termos da lei.

Ora, os acionistas não signatários do acordo, não sendo partes, são considerados **terceiros**, nada obstante o envolvimento, maior ou menor, que, como os signatários do acordo, eles mantêm com a companhia no âmbito da qual o acordo foi celebrado.

A relação dos direitos essenciais dos acionistas, contida no art. 109 da Lei n. 6.404/76, não confere ao acionista o direito de **conhecer** o acordo celebrado entre seus pares acionistas, ainda que em relação à companhia de cujo capital ele igualmente participa. Apenas as matérias do acordo que versarem sobre a política de **reinvestimento de lucros e a distribuição de dividendos** é que, a teor da norma do § 5º do art. 118, devem ser levadas ao conhecimento dele, por meio do relatório anual da administração.

Mesmo os livros sociais não se encontram à livre disposição do acionista para consultá-los quando bem entender. Aliás, o art. 105 da Lei n. 6.404/76 consigna, para o **exame de livros** por parte dos acionistas, a necessidade de **ordem judicial** fundada em **atos supostamente violadores da lei ou do estatuto** ou **fundada suspeita de graves irregularidades**. E os acionistas que pretenderem fazê-lo devem representar, no mínimo, 5% (cinco por cento) do capital social.

A propósito, segue lapidar ensino de Fábio Ulhoa Coelho<sup>186</sup>: “O acionista é titular do direito de fiscalizar a administração da sociedade de que participa, mas **não é livre para determinar o meio pelo qual irá exercer esse direito**. Os instrumentos de fiscalização dos administradores são exclusivamente os referidos pela lei [...]. Assim, o acionista não pode, a pretexto de exercer seu direito essencial de fiscalização, pretender assistir às reuniões de diretoria, ser informado das balizas das negociações em que está envolvida a sociedade, inspecionar o estabelecimento empresarial, fazer o controle físico do estoque, ou outras ações que, mesmo reputadas relevantes por ele, não estão especificamente mencionadas na lei como instrumento ao seu alcance. A falta de liberdade para a definição do meio dá os contornos para o direito de fiscalização, estabilizando as relações de poder. **A fiscalização da gestão da empresa, pelo acionista, não pode interferir no regular desenvolvimento desta**” (grifamos).

A mera notificação do acordo de acionistas à companhia, sem que esta promova o efetivo arquivamento do acordo em sua sede, poderia acarretar a negligência da companhia no tocante à averbação das obrigações ou ônus decorrentes de acordos de bloqueio. Conseqüentemente, a eficácia de tais acordos se veria enfraquecida, diante da sua inoponibilidade em face de terceiros. Afinal, estes deveriam tomar conhecimento do acordo por meio dos procedimentos previstos em lei, decorrentes do devido arquivamento do acordo na sede social e da correspondente averbação dos direitos ou ônus produzidos por tais acordos no seio da companhia.

### **2.3.3. Não computação de voto infringente de acordo de acionistas**

O exame deste ponto parte do enunciado do § 8º do art. 118 da Lei n. 6.404/76 (*verbis*): “O presidente da assembléia ou do órgão colegiado de deliberação

---

<sup>186</sup> “Curso de Direito Comercial”, *op. cit.*, p. 291-292.

da companhia não computará o voto proferido com infração de acordo de acionistas devidamente arquivado.”

Vimos que o *caput* do art. 118 da Lei n. 6.404/76 assegura a vinculação da companhia ao acordo celebrado entre seus acionistas quando este versar sobre uma das matérias ali previstas e for arquivado na sede da companhia. Logo, o preenchimento de **uma** das hipóteses materiais nele previstas já garante a **obrigação de a companhia observar o acordo**, sem que seja necessário o preenchimento das demais, contanto que as partes requeiram à companhia o arquivamento do acordo na sede social<sup>187</sup>. Dessarte, a não computação, pelo presidente da assembléia geral ou do órgão de deliberação colegiada da companhia, de voto infringente de acordo de acionistas devidamente arquivado, corresponde a efeito que já se presumia alcançado pela norma do *caput* do art. 118, que contempla hipótese mais abrangente, apesar de inespecífica, envolvendo a vinculação **da companhia**. Afinal, a assembléia geral se realiza no âmbito da companhia que se encontra vinculada ao acordo de acionistas e, além disso, o órgão colegiado de deliberação (conselho de administração, diretoria, conselho fiscal ou outro estabelecido no estatuto social) funciona igualmente no seio da companhia.

Fábio Ulhoa Coelho<sup>188</sup> salienta que o presidente dos referidos órgãos deliberativos tem aumentada a sua responsabilidade, que não apenas consiste na desconsideração do voto infringente do acordo, mas também na impossibilidade de, por si, alterar esse voto: “A sociedade ou os demais acionistas contratantes não podem substituir a declaração de vontade efetivamente proferida pelo titular do direito de voto [...]”. Ainda assim, o suprimento da vontade faltosa haveria de ocorrer por meio

---

<sup>187</sup> Vimos, aliás, anteriormente, a tendência jurisprudencial de considerar o requerimento do arquivamento como o próprio arquivamento formal, o que parece de todo razoável.

<sup>188</sup> “Curso de Direito Comercial”, *op. cit.*, p. 317.

da execução específica, não podendo os interessados prescindir desse procedimento. E Fábio Ulhoa Coelho<sup>189</sup> salienta, ainda, ser esta a solução legal para a hipótese do “voto em preto infringente do acordo de acionistas”.

Coube à Lei n. 10.303/01 introduzir o § 8º do art. 118, com o condão de **reforçar** o efeito vinculativo da companhia, produzido pelo arquivamento de acordo de acionistas na sede desta. Aliás, dada a ausência de especificação da referida norma, esta se aplica tanto aos acordos típicos, certamente, como também aos atípicos, contanto que tenham sido arquivados na sede social.

Trata-se, pois, da obrigação de o presidente dos referidos órgãos estatutários desconsiderarem qualquer voto contrário a acordo de acionistas a que a companhia esteja vinculada. E a vinculação da companhia acaba por vincular também, indireta e certamente, aqueles que **operam** a companhia, a saber, os administradores e demais integrantes de órgãos estatutários, administrativos ou não. E não parece plausível conceber que a norma do § 8º implica tão-somente a vinculação indireta do **presidente** da assembléia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia. Pelo contrário, a vinculação do presidente de tais órgãos estatutários pressupõe a dos demais integrantes desses órgãos, reforçando a idéia do *caput* (vinculação da companhia) e a conseguinte correlação entre a vinculação da companhia e a dos integrantes dos órgãos estatutários desta.

Ora, o voto não computado, por infringir acordo de acionistas devidamente arquivado, deve haver sido proferido por alguém que, em razão do referido acordo, está obrigado a votar de outra forma. A propósito, Fábio Ulhoa Coelho<sup>190</sup> manifesta que essa pessoa deve ser um **subscritor do acordo** ou **membro de órgão**

---

<sup>189</sup> “Curso de Direito Comercial”, *op. cit.*, p. 318.

<sup>190</sup> *Idem, ibidem, op. cit.*, p. 317.

**colegiado de deliberação** da companhia, ao afirmar a “[...] proibição de o presidente da assembleia geral computar votos proferidos por **acionista vinculado a acordo** [...]. Também o presidente do conselho de administração ou da diretoria com competência para deliberar em colegiado (ou, se existir, do conselho fiscal) não pode computar os votos proferidos **pelos integrantes desses órgãos [...]**” (grifamos). Com efeito, não se vislumbra facilmente hipótese em que um acionista não subscritor do acordo seja obrigado a votar em assembleia consoante o acordo. Mas a literalidade da norma do § 8º não exclui essa possibilidade. Nesse caso, a declaração de voto contrária ao acordo de acionistas seria desconsiderada pela assembleia geral ainda que proferida por acionista não signatário do acordo.

#### **2.3.4. Sanções aplicáveis ao acionista inadimplente subscritor do acordo**

Nesse ponto, trazemos à colação o enunciado do art. 120 da Lei n. 6.404/76 (*verbis*): “A assembleia geral poderá suspender o exercício dos direitos do acionista que deixar de cumprir obrigação imposta pela **lei** ou pelo **estatuto**, cessando a suspensão logo que cumprida a obrigação” (grifamos).

Com efeito, a norma em exame não contempla explicitamente a hipótese do descumprimento a acordo de acionistas. Apesar disso, poder-se-ia proceder ao enquadramento do acordo caso a “lei” ali referida não houvesse de corresponder precisamente àquela editada pelo Congresso Nacional. De ser assim, admitir-se-ia que a assembleia geral **da companhia** gozasse da prerrogativa em questão na hipótese do descumprimento a acordo de acionistas devidamente arquivado, tendo em vista que este, naturalmente, faz **lei** entre as partes.

Independentemente da aceitação do raciocínio acima esposado, tendo em vista os questionamentos que ele pode suscitar, o regime legal atinente aos

acordos de acionistas reservou a estes tutela especial, consubstanciada, no que tange ao ponto em discussão, na **execução específica de obrigações** e, também, no **direito à autotutela**, este último instituído pela Lei n. 10.303/76, que a seguir estudaremos. Aliás, o advento da autotutela ao regime jurídico dos acordos de acionistas veio, como vimos, confirmar o prestígio do legislador ao instituto do acordo de acionistas, especialmente o acordo típico, mas também o atípico, conforme adiante veremos. E, naturalmente, além da companhia, seus administradores e, em certos casos, terceiros, muito particularmente **as partes** devem observar as estipulações constantes dos acordos de acionistas, sob pena de incorrerem nas sanções legais e eventualmente fixadas pelos próprios acordos a que aderiram.

#### **2.3.4.1. Execução específica**

Passemos a examinar este ponto partindo da norma do § 3º do art. 118 da Lei n. 6.404/76 (*verbis*): “Nas condições previstas no acordo, os acionistas podem promover a **execução específica das obrigações** assumidas” (grifamos).

A execução específica das obrigações assumidas no acordo de acionistas constitui **garantia** de que tais obrigações serão observadas pelas partes na medida em que a inexecução de uma delas outorga às demais o direito de executar a obrigação **em seu lugar**. Surgiu, particularmente, da necessidade de preservar direitos decorrentes do inadimplemento de obrigações cujo prejuízo, muitas vezes, não se pode mensurar. Por meio dela, ocorre o suprimento **liminar** da vontade inadimplente do acordo, por ordem judicial ou arbitral, conforme dispuser o acordo, nos termos do art. 461 do Código de Processo Civil (tutela antecipada). Parte-se da noção de que o descumprimento de certas obrigações acarreta prejuízo imponderável, que só poderia ser recomposto pelo próprio cumprimento da obrigação, dando lugar à juridicidade do **cumprimento obrigacional compulsório**, tecnicamente

denominado execução específica. Visa ao cumprimento da obrigação descumprida, em lugar da mera recomposição patrimonial da parte lesada. Contudo, limita-se a situações em que o cumprimento da vontade inadimplente seja efetivamente reparador, pois, se o ato praticado não puder ser desfeito ou reparado, a obrigação terá que se resolver em perdas e danos, afastando-se da reparação mediante a execução específica. Naturalmente, o propósito da execução específica em exame é outorgar ao acionista prejudicado o **resultado prático equivalente** ao do adimplemento da obrigação estabelecida no acordo.

Na realidade, a execução específica corresponde a uma **faculdade** do signatário do acordo que houver sido prejudicado em face da inexecução de uma das partes. Tanto que se o interessado **preferir** a recomposição patrimonial indenizatória poderá valer-se dessa medida em detrimento da execução específica. Trata-se de procedimento dependente de apreciação prévia do Poder Judiciário ou Câmara Arbitral.

A execução específica consiste numa prerrogativa já contemplada no texto original da Lei n. 6.404/76, que, não obstante satisfatório, foi, em princípio, alvo de danosa modificação na reforma legislativa de 2001, modificação esta que não prevaleceu em virtude de veto tempestiva e afortunadamente apresentado à norma reformadora correspondente. Apesar do seu conteúdo amplamente meritório, no tocante à execução específica, particularmente, a Lei n. 10.303/01 criava-lhe significativos embaraços. Eis a redação proposta (*verbis*): “Nas condições previstas no acordo, os acionistas podem promover a execução específica das obrigações assumidas e a **sentença judicial**, uma vez **transitada em julgado**, ou a **decisão proferida por juízo arbitral**, que **condenarem** o acionista a proferir voto nos termos de acordo de acionistas, produzirá todos os efeitos do voto não proferido” (grifamos). A seguir, transcrevemos as Razões do Veto: “A necessidade de se vetar o parágrafo

acima transcrito decorre de manifesto **conflito com o interesse público**, eis que tal dispositivo **colide com o art. 461 do Código de Processo Civil, exigindo sentença transitada em julgado** em questão que, em tese, pode ser objeto de **tutela antecipada**. A aceitação do parágrafo acima acarretaria, nitidamente, um **retrocesso**, especialmente se considerado que a redação atual do § 3º do art. 118 da lei societária é satisfatória e permite aos interessados o uso, consentâneo com o dinamismo das relações sociais, das relevantes e efetivas regras do vigente Código de Processo Civil atinentes à execução específica de obrigações” (grifamos).

Aponta-se na doutrina certa imprecisão terminológica no que tange ao emprego do termo “execução”, dado que o direito processual reserva essa palavra para os atos que obrigam alguém a fazer ou deixar de fazer alguma coisa, o que não ocorre na execução específica, tendo em vista que a parte prejudicada diretamente executa a obrigação **em lugar** da parte inadimplente, que não se vê ela própria pessoalmente obrigada a fazer ou deixar de fazer nada. A propósito, assim ensina Modesto Carvalhosa<sup>191</sup>: “O § 3º do art. 118 empregou mal a expressão **execução específica** quando afirmou que podem os acionistas promovê-la para fazer cumprir as obrigações assumidas no acordo de acionistas”. Segundo esse autor, não é possível propor uma execução para obrigar o acionista inadimplente a fazer ou deixar de fazer o que se comprometeu no acordo de acionistas, nem parece ter sido esta a intenção do legislador. A decisão judicial ou arbitral **substitui a vontade** do acionista que, *v.g.*, não proferir seu voto conforme avençado no acordo de acionistas, produzindo, assim, todos os efeitos devidos pelo voto contrário ao acordo. Modesto Carvalhosa<sup>192</sup> adverte, ainda, que não se trata de execução do acordo de acionistas e tampouco de sentença ou decisão condenatória. Trata-se, isto sim, de um “comando judicial ou arbitral

---

<sup>191</sup> “Comentários à Lei de Sociedades Anônimas”, *op. cit.*, p. 531-533.

<sup>192</sup> *Idem, ibidem*, p. 531-533.

**substitutivo da vontade** da parte” (grifamos), que se interpõe na relação dos signatários do acordo, eliminando a necessidade de ajuizamento de processo executivo.

A execução específica é, portanto, uma **medida judicial** prevista em lei, com vistas à **substituição da vontade** do acionista que, nos termos do acordo, obrigou-se a prestar declaração de vontade em outra direção. Logo, conforme afirma Carvalhosa<sup>193</sup>, o vocábulo “execução”, nesse contexto, **não designa o processo de execução**. “Ele está empregado em sentido muito amplo, equivalente à efetivação ou **imposição do cumprimento por ato judicial**. Nesse sentido legítimo, mas amplo, toda sentença constitutiva é **ato de execução**. [...] A modificação da situação jurídica criada pelo voto adverso do acionista consistirá em reconstituir, por meio da tutela jurisdicional, uma situação que existiu e deixou de existir, em virtude do voto contrário proferido pelo acionista que já se havia comprometido de outra forma no acordo” (grifamos). Carvalhosa<sup>194</sup> afirma também que a eficácia da sentença constitutiva proferida no âmbito de execução específica projeta-se para o futuro, não para o passado, o que denota sua eficácia *ex nunc*. Contudo, ele admite: “Excepcionalmente, porém, a eficácia pode retroagir a situações jurídicas pretéritas à formação da coisa julgada”.

Vê-se, assim, que a execução específica não corresponde a uma sentença condenatória, mas constitutiva de direito, com eficácia própria, apta a conferir ao acionista lesado a **tutela imediata** do seu direito, independentemente de qualquer ato ou condição.

---

<sup>193</sup> “Comentários à Lei de Sociedades Anônimas”, *op. cit.*, p. 531-533.

<sup>194</sup> *Idem, ibidem*, p. 531-533.

A seu turno, assim se manifesta Wilson de Souza Campos Batalha<sup>195</sup>: “[...] **condenado** o devedor a emitir declaração de vontade, a **sentença**, uma vez **transitada em julgado**, produzirá todos os efeitos da declaração não emitida. Assim, havendo recusa do acionista vinculado a votar no sentido a que se obrigara, a **sentença judicial** supre a vontade que não se manifestou ou substitui a que se manifestou contrariando expresso ajuste” (grifamos).

João Luiz Coelho da Rocha<sup>196</sup> ensina: “A própria execução específica dos termos do acordo, expressada na Lei como ganho processual para seu efetivo cumprimento, mostra-se mais simples, se pretendida em cima de um voto expressado em reunião do Conselho e que eventualmente não corresponda à orientação pautada no **acórdão**” (grifamos).

A execução específica compreende, pois, tutela jurisdicional substitutiva e reparadora da vontade do acionista votante em desconformidade com o acordo de acionistas, de modo a produzir todos os efeitos que deveriam decorrer do voto do acionista inadimplente, consoante o tratamento conferido pelo art. 461 do Código de Processo Civil<sup>197</sup>. Contudo, não obstante depender de tutela jurisdicional,

---

<sup>195</sup> “Comentários à Lei das Sociedades Anônimas”, *op. cit.*, p. 576-577.

<sup>196</sup> “Particularidades do Conselho de Administração das Sociedades Anônimas”, *in* “Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro”, n. 128, Malheiros, 2002, p. 64.

<sup>197</sup> Código de Processo Civil, art. 461 (**verbis**): “**Na ação que tenha por objeto o cumprimento de obrigação de fazer ou não fazer, o juiz concederá a tutela específica da obrigação ou, se procedente o pedido, determinará providências que assegurem o resultado prático equivalente ao do adimplemento.** § 1º. **A obrigação somente se converterá em perdas e danos se o autor o requerer ou se impossível a tutela específica ou a obtenção do resultado prático correspondente.** § 2º. **A indenização por perdas e danos dar-se-á sem prejuízo da multa (art. 287).** § 3º. **Sendo relevante o fundamento da demanda e havendo justificado receio de ineficácia do provimento final, é lícito ao juiz conceder a tutela liminarmente ou mediante justificação prévia, citado o réu. A medida liminar poderá ser revogada ou modificada, a qualquer tempo, em decisão fundamentada.** § 4º. **O juiz poderá, na hipótese do parágrafo anterior ou na sentença, impor multa diária ao réu, independentemente de pedido do autor, se for suficiente ou compatível**

a execução específica, em geral, confere de plano o direito à parte lesada, afastando dos tribunais o exame de mérito, em virtude da norma do § 3º do referido art. 461 do Código de Processo Civil, que admite à hipótese a concessão liminar da tutela.

Fazendo alusão aos acordos de acionistas celebrados sob a égide do Decreto-lei n. 2.627/40, que não disciplinava a matéria, Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro<sup>198</sup> assinalam: “[...] muito duvidosamente se prestavam à execução específica das obrigações neles assumidas e dos ônus neles constituídos, resolvendo-se o respectivo inadimplemento, as mais das vezes, com o mero ressarcimento de perdas e danos à parte inocente, à qual falecia poder jurídico de fazer cumprir coativamente e em espécie as prestações prometidas (obrigações de fazer ou de não fazer)”.

A execução específica se mostra mais eficaz em matérias de cunho patrimonial, como a compra e venda de ações e a preferência na aquisição destas, que, por outro lado, em matérias que envolvem direito político, como o de voto e o de controle, embora aí também seja possível sua aplicação. Apercebendo-se dessa realidade, o legislador de 2001 introduziu os §§ 8º e 9º – dentre outros – ao texto do art. 118 da Lei n. 6.404/76, por meio da edição da Lei n. 10.303/01. O primeiro trata de impedir, conforme já examinado, o presidente da assembléia geral ou do órgão deliberativo colegiado de computar **voto** proferido em contrariedade a acordo de acionistas regularmente arquivado na companhia emissora das ações. O segundo,

---

*com a obrigação, fixando-lhe prazo razoável para o cumprimento do preceito. § 5º. Para a efetivação da tutela específica ou a obtenção do resultado prático equivalente, poderá o juiz, de ofício ou a requerimento, determinar as medidas necessárias, tais como a imposição de multa por tempo de atraso, busca e apreensão, remoção de pessoas e coisas, desfazimento de obras e impedimento de atividade nociva, se necessário com requisição de força policial. § 6º. O juiz poderá, de ofício, modificar o valor ou a periodicidade da multa, caso verifique que se tornou insuficiente ou excessiva.”*

<sup>198</sup> “Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro”, *op. cit.*, p. 303-305.

da autotutela, objeto do ponto seguinte. Com efeito, esses dispositivos prestaram-se a apaziguar a doutrina que, em parte<sup>199</sup>, não reconhecia a competência da mesa diretora de órgão deliberativo colegiado para **interpretar** o acordo e **decidir** o direito controverso dos signatários deste, responsabilidade esta a que a companhia não mais se pode furtar.

Ainda no tocante à execução específica dos acordos de voto e à dificuldade gerada pelo tempo demandado para o trânsito em julgado da decisão judicial, Ovídio Baptista da Silva<sup>200</sup> admite a interposição de **medidas cautelares** destinadas à **suspensão do direito de voto**, para tanto sendo suficiente a mera possibilidade de ocorrerem danos graves e de difícil reparação ao direito do requerente.

Embora entendendo discutível a juridicidade da interposição de **medidas cautelares** para o cumprimento de **acordos de voto**, em virtude da inconveniência de a **aparência do bom direito** determinar a **tutela antecipada** no âmbito de convenções tão complexas, Celso Barbi Filho<sup>201</sup> identificava duas formas de medidas cautelares, dependendo do momento em que sejam requeridas, a saber: (i) aquela que ocorre **antes** da realização da assembléia geral – que, aliás, só deve ser admitida diante da verificação inequívoca de certa peculiaridade do caso concreto, já que o momento efetivo do eventual descumprimento do acordo é a assembléia geral que ainda não ocorreu; e aquela que é interposta **após** a realização da assembléia geral, em virtude, justamente, das deliberações nela tomadas.

---

<sup>199</sup> V. Celso Barbi Filho, in “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 173.

<sup>200</sup> “Ação Cautelar Inominada no Direito Brasileiro”, 3ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 1991, p. 430.

<sup>201</sup> “O Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 178.

Enfim, Celso Barbi Filho<sup>202</sup> salientava o nocivo intervalo temporal entre a louvável intenção do legislador, ao prever a execução específica das obrigações assumidas no acordo de acionistas, e a morosa realidade processual e judiciária brasileira, que, na prática, impõe a certas convenções dos acionistas o *status* de “acordo de cavalheiros” em lugar de negócio jurídico.

#### 2.3.4.2. Autotutela

Partimos aqui no enunciado do § 9º do art. 118 da Lei n. 6.404/76 (*verbis*): “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**” (grifamos).

Sem dúvida, trata-se de norma tendente a prestigiar o quanto pactuado no acordo de voto, acordo típico. A lei, assim, retira do acionista potencialmente faltoso recursos que estariam à sua disposição para inadimplir o acordo. A esse respeito, Rachel Sztajn<sup>203</sup> assevera que a autotutela, nos moldes da lei societária brasileira, representa uma “usurpação”, pela parte prejudicada, do direito de voto do signatário do acordo que não comparecer ao conclave ou se abster de votar. Essa autora parece invocar a noção de que as circunstâncias de ausência e abstenção acima referidas nem sempre representam **recurso** ao inadimplemento do acordo de voto, podendo,

---

<sup>202</sup> “O Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 188.

<sup>203</sup> *Idem, ibidem*, p. 291.

em certos casos, ocorrer legitimamente. Ela assinala também a possível dificuldade de aquilatar qual seja a “parte prejudicada” que poderia votar em lugar da outra, notadamente em acordos multilaterais. Contudo, admite a sua validade para a eficácia dos acordos de voto relacionados com o **exercício do poder de controle**, em contraposição aos acordos de voto *tout court*.

Por outro lado, embora reconheça certa fragilidade na autotutela, por efetivamente implementar a **vontade desconhecida de alguém**, Modesto Carvalhosa<sup>204</sup> afasta desse instituto a alegação de ilegitimidade, asseverando: “Tal arguição não prevalece, na medida em que a vontade do acionista **já foi manifestada** quando firmou o acordo de acionistas, pelo qual se comprometeu a votar em bloco, diretamente na assembléia geral ou especial ou por representantes seus indicados nos órgãos de administração da companhia. E essa **vontade** do conveniente manifestou-se no sentido de prevalecer nas **reuniões prévias** a orientação de voto da **maioria** dos integrantes da comunhão de controle. Desse modo, a **legitimidade substitutiva** por **autotutela**, prevista no novo § 9º”. Ademais, Carvalhosa<sup>205</sup> salienta a justeza do remédio da autotutela quando alguém, tendo anteriormente manifestado a sua vontade, deixa de implementá-la, em detrimento dos demais pactuantes.

Uma interpretação literal do dispositivo acima transcrito poderia levar à conclusão de que a faculdade ali referida, de votar em lugar do outro acionista ou conselheiro, estaria limitada aos casos de **ausência** ou **abstenção** de voto, não sendo aplicável na hipótese de voto proferido em **contrariedade** ao disposto no acordo de acionistas. Entretanto, essa interpretação não poderia prevalecer, em razão de mostrar-se notoriamente contrária à intenção do legislador de 2001. A propósito, Denise

---

<sup>204</sup> “Comentários à Lei de Sociedades Anônimas”, *op. cit.*, p. 538.

<sup>205</sup> *Idem, ibidem*, p. 538.

Chachamovitz Leão de Salles<sup>206</sup> assinala que “[...] os sucessivos debates sobre a matéria já pacificaram o entendimento de que, nestas hipóteses, o acionista prejudicado ou seu representante no conselho de administração poderiam, após a desconsideração do voto pelo presidente da assembléia ou do conselho, exercer a prerrogativa outorgada pelo parágrafo 9º do art. 118”.

Vimos que a execução específica se mostra mais eficaz em matérias de viés patrimonial, como a compra e venda de ações e a preferência na aquisição destas, que, por outro lado, em matérias de cunho político, como o de voto e o de controle. Diante dessa realidade, o legislador nacional introduziu a autotutela, dentre outros dispositivos, com vistas à preservação de direito **político** dos acionistas pactuantes. Aliás, ao contrário da execução específica, que carece de ordem judicial ou autorização arbitral, a autotutela pode ser exercida pela própria parte prejudicada, independentemente da autorização externa. Mas é preciso notar que as hipóteses em que a autotutela pode ser exercida são mais restritas que as da execução específica. Assim, a autotutela só pode ser exercida nas hipóteses de ausência ou abstenção de voto de alguém que esteja obrigado pelo acordo de acionistas a votar de uma certa forma. Por outro lado, a execução específica constitui garantia ampla o suficiente para suprir a vontade da parte inadimplente do acordo de acionistas em quaisquer aspectos deste. Aliás, a redação do § 3º do art. 118, que trata da execução específica, não se refere diretamente ao acordo típico, cujas matérias se encontram relacionadas no *caput* do referido art. 118. Contrariando a regra remissiva ao acordo típico adotada nos §§ 1º e 2º (“desses acordos” ou “esses acordos”, respectivamente), o enunciado do § 3º (“no acordo”) é mais genérico e não se reporta necessariamente ao acordo do *caput*, fato que corrobora o aspecto amplo das matérias sobre que pode versar a execução específica dos acordos de acionistas.

---

<sup>206</sup> “Acordo de Acionistas: Um Panorama Evolutivo”, *op. cit.*, p. 504.

Em suma, a autotutela consiste na possibilidade de a parte prejudicada pela inexecução do acordo promover direta e automaticamente a proteção do seu direito, independentemente da tutela judicial ou autorização arbitral. Portanto, dado que a apreciação do Poder Judiciário só pode ser afastada em casos especialmente previstos em lei (princípio da estrita legalidade), a autotutela se vale da norma do § 9º do art. 118 da Lei n. 6.404/76 para convalidar a sua possibilidade jurídica. E a autotutela, naturalmente, evidencia a triste experiência brasileira relacionada à realidade morosa do Poder Judiciário. Configura solução parajudicial, e, por isso mesmo, só pode ser aplicada em circunstâncias estrita e expressamente previstas em lei.

A propósito, assim leciona Modesto Carvalhosa<sup>207</sup>: “O § 9º [...] estabelece novo mecanismo de **auto-execução específica** do acordo de acionistas, distinto da execução judicial já prevista na lei [...]. Tal mecanismo funda-se no princípio da **autotutela**, por meio do qual assegura-se aos particulares, em situações bastante singulares e previstas em lei (por exemplo, direito de retenção, legítima defesa e estado de necessidade, dentre outras), agir direta e suficientemente, ou seja, sem a intervenção estatal, exigindo ação ou omissão da outra parte contratante ou de terceiro para obter o integral cumprimento da avença celebrada ou do direito ameaçado” (grifos do autor). Aliás, segundo Carvalhosa, a autotutela não viola o princípio constitucional da inafastabilidade da tutela jurisdicional<sup>208</sup>, posto que “a norma em questão não afasta a matéria da apreciação do Poder Judiciário”.

Em dias em que a necessidade do cumprimento do dever se encontra tão vilipendiada, haja vista, inclusive, os reiterados episódios de impunidade que se verificam, sobretudo, na esfera política nacional, reconhecemos que a autotutela em

---

<sup>207</sup> “Comentários à Lei de Sociedades Anônimas”, *op. cit.*, p. 519.

<sup>208</sup> Constituição Federal, art. 5º, XXXV.

exame está alinhada com o avanço legislativo do Brasil. Não ofende as garantias individuais, a ordem pública ou os bons costumes. Tampouco vemos nela interferência na autonomia da vontade da parte ausente ou omissa, se é que esta efetivamente já teve a oportunidade de expressar sua vontade livremente antes, o que a impediria, efetivamente, de modificar sua vontade agora, em flagrante prejuízo dos demais signatários do acordo.

### **2.3.5. Inegociabilidade das ações averbadas**

O exame deste ponto parte da norma do § 4º do art. 118 da Lei n. 6.404/76 (*verbis*): “As ações averbadas nos termos deste artigo não poderão ser negociadas em bolsa ou no mercado de balcão”.

Vimos que o acordo de acionistas tanto se presta à tutela de interesses do bloco controlador quanto de minoritários desejosos de praticar as prerrogativas que a lei lhes concede. Mas, para garantir a validade de tais acordos, que poderiam desfazer-se por meio da simples perda do *status* de acionista das partes, o legislador impediu tais acordantes acionistas de manter circulantes suas ações. Até mesmo o objeto de alguns acordos tornaria incompatível a livre circulação das ações, como, *v.g.*, o caso da preempção e mesmo os acordos envolvendo a aquisição de ações dos acordantes. No caso dos acordos de voto, sem dúvida, restaria igualmente fragilizada a segurança jurídica das partes se estas pudessem desfazer-se livremente de suas ações. Dessarte, as ações vinculadas a acordo de acionistas se destacam do bloco de ações em circulação. Seu preço se diferencia do das demais ações e, assim, não haveria mesmo razão para manter sua negociação indistinta daquela envolvendo ações que não foram averbadas em acordos de acionistas. Afinal, há que se reconhecer um “concerto” entre os acionistas acordantes, tendentes à consecução de objetivo comum no âmbito da companhia.

E esse objetivo, naturalmente, visa ao êxito dos próprios acordantes, além de ao da própria companhia. Conseqüentemente, as ações objeto de acordos de acionistas tendem a se valorizar em relação às ações minoritárias não averbadas em acordos da espécie. Logo, a inexistência da segregação das ações averbadas e não averbadas em acordos de acionistas implicaria impropriedade técnica e, sobretudo, injustiça.

Celso Barbi Filho<sup>209</sup> lembrava que o dispositivo em exame não afasta dos acionistas de companhias abertas a possibilidade de consentirem, de antemão, a venda das ações de um deles a terceiro. Mas, nesse caso, a avença só poderia aplicar-se quando as ações fossem negociadas **fora** do mercado de valores mobiliários. Esse autor<sup>210</sup>, como vimos, insistia no aspecto de a averbação objeto do § 1º do art. 118 pressupor o arquivamento do acordo na sede social. Fazia-o indicando também que a averbação torna inegociáveis as ações vinculadas ao acordo, exceto nas hipóteses expressamente pactuadas e constantes da averbação.

Enfim, os signatários do acordo de acionistas que pretenderem revestir a avença das garantias conferidas ao **acordo típico**, previsto no *caput* do art. 118 da Lei n. 6.404/76, deverão observar o **requisito de validade** contido no § 4º da norma citada e, assim, não negociar as ações averbadas no mercado de valores mobiliários. Isto, repetimos, em virtude da diferença de expectativa que as ações envolvidas no acordo apresentam em relação às ações não envolvidas nele, o que afeta o seu valor de negociação, nada obstante permanecer inalterado o seu valor patrimonial.

---

<sup>209</sup> “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 122.

<sup>210</sup> Celso Barbi Filho, *in* “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 131.

## 2.4. Pressupostos

No tocante aos acordos de acionistas típicos ou nominados, Fábio Ulhoa Coelho<sup>211</sup> assinala a necessidade de serem observados dois pressupostos: um **pressuposto material**, ligado ao assunto de que trata o acordo de acionistas; e outro **pressuposto formal**, relacionado ao arquivamento desse acordo no seio da companhia. O primeiro deve ater-se às matérias relacionadas no *caput* do art. 118. O segundo se relaciona com a formalidade garantidora de benefícios de grande significação às partes e dos quais, em grande escala, depende a própria eficácia do acordo, a saber, a impossibilidade jurídica de a companhia praticar atos contrários ao ajuste de seus acionistas e a execução específica das obrigações por estes avençadas.

No que respeita ao **pressuposto material**, vimos que os assuntos relacionados no *caput* do art. 118 da Lei n. 6.404/76 são obrigatórios para o acordo típico. Uma vez observadas pelas partes as formalidades ali estabelecidas (pressuposto formal), os acordos típicos conferem a seus signatários certas garantias especiais. No entanto, a liberdade contratual é ampla, e pode extrapolar as matérias relacionadas naquele dispositivo. Nessa hipótese, embora lícitos, tratar-se-ia de acordos atípicos. Apesar disso, as matérias objeto do acordo de acionistas devem naturalmente dizer respeito à companhia no âmbito da qual o acordo é celebrado, não sendo admissível versar sobre matérias estranhas à companhia, sob pena de a técnica jurídico-societária repelir aquele pacto do *status* de acordo de acionistas. Cabe lembrar que as matérias do acordo típico são de ordem política e patrimonial. De cunho político são o exercício do direito a voto e o exercício do poder de controle. De natureza patrimonial são as matérias que versam sobre a compra e venda das ações das partes e o direito de preferência para a aquisição dessas ações.

---

<sup>211</sup> "Curso de Direito Comercial", *op. cit.*, p. 315.

A seu turno, o **pressuposto formal** trata de preencher as condições necessárias à liberação das garantias que a lei confere ao acordo típico. Trata-se do arquivamento de exemplar do acordo típico na sede da companhia no âmbito da qual o acordo é celebrado. Aí então a necessidade de entregar à companhia o **inteiro teor** do acordo, requerendo seja ele ali arquivado para os efeitos legais. Se bem essa providência de arquivamento do acordo na sede da companhia possa ser também adotada em relação ao acordo atípico, os benefícios legais então conferidos só estão garantidos às partes que celebrarem o acordo típico.

Não parece que o acordo de acionistas só possa ser concebido em meio escrito, dado tratar-se de um contrato e a este ser admissível, *v.g.*, a forma verbal. De ser assim, a forma escrita não constituiria subtipo do pressuposto formal dos acordos de acionistas, posto que estes poderiam estar representados de outra forma, além da escrita. A propósito, Denise Chachamovitz Leão de Salles salienta que a forma escrita dos acordos de acionistas não constitui propriamente um dos requisitos de validade destes. Contudo, os acordos escritos certamente conferem maior segurança, certeza e eficácia de suas disposições em face da companhia. Há que se considerar, sobretudo, a intenção de os acionistas estenderem certa eficácia de seus acordos à companhia e a terceiros, o que restará facilitado se a forma de representação desses acordos for escrita.

Numa acepção mais ampla, poder-se-ia ainda acrescentar a tais pressupostos, material e formal, mais um, a saber, o **pressuposto subjetivo** dos acordos de acionistas, este aplicável não apenas ao acordo típico, mas também ao acordo atípico. Quanto a ele, vimos que as partes devem ser todas acionistas de uma certa e mesma companhia, no âmbito da qual o acordo é celebrado, e sobre ela versar. Não importa se as partes constituem o núcleo controlador ou se são minoritários. O acordo de acionistas está ao alcance de todos os acionistas, independentemente da

quantidade, espécie ou classe de suas ações. Tampouco importa se as partes têm direito a voto, valendo lembrar que o acordo pode ser celebrado tanto por parcela dos acionistas como por todos eles.

## **2.5. Sigilo de informações e a política de reinvestimento e distribuição de dividendos**

O exame deste ponto parte do enunciado do § 5º do art. 118 da Lei n. 6.404/76 (*verbis*): “No relatório anual, os órgãos da administração da **companhia aberta** informarão à assembléia geral as disposições sobre **política de reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos**, constantes de acordos de acionistas arquivados na companhia” (grifamos).

Vimos que o acordo de acionistas pode ser celebrado entre minoritários, além de, naturalmente, pelos integrantes do bloco controlador. No entanto, a norma em questão se refere aos acordos celebrados entre os integrantes do núcleo de controle, apesar de não o dizer expressamente. Ocorre que apenas estes acordos podem, na prática, determinar as políticas de reinvestimento e distribuição de lucros.

Não se deve olvidar que, no mais das vezes, os acordos de acionistas são celebrados privadamente. Muito freqüentemente, aliás, há disposições ali contidas que não devem ser postas ao alcance de terceiros. O veremos mais adiante. Contudo, há disposições em tais acordos que a lei determina sejam explicitadas aos demais acionistas, haja vista a relevância da repercussão de suas avenças na realidade destes. Trata-se aqui das políticas em exame, de reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos.

O fato de a companhia receber a inteireza do acordo, consubstanciada em um exemplar daquele documento, não lhe dá o direito de divulgar o seu inteiro

conteúdo mesmo aos demais acionistas que não firmaram o acordo, exceto quando a lei assim expressamente determinar. E, naturalmente, os administradores da companhia, como operadores que são desta, acabam tendo que tomar conhecimento do inteiro teor do acordo de acionistas para bem executarem suas atividades de administradores da companhia. Contudo, as informações do acordo a que tiverem acesso – *i.e.*, todas –, não poderão ser por eles divulgadas indiscriminadamente a terceiros (*full disclosure*). Apenas as matérias relacionadas no dispositivo acima transcrito, a saber, as políticas de reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos, deverão ser divulgadas aos demais acionistas. Aliás, isto não deve ocorrer a todo instante, pois a lei determina o momento, a saber, a assembléia geral ordinária, que se realiza com base no relatório anual da administração.

Fábio Ulhoa Coelho<sup>212</sup> salienta: “O **acordo de acionistas** é [...] o **principal** instrumento que o direito societário brasileiro reservou para a estabilização de posições acionárias (grifamos)”. Com efeito, o direito societário reserva outros instrumentos para o alcance da finalidade acima apontada, um deles a sociedade *holding*, por meio da qual os acionistas podem harmonizar certos interesses no que tange a empreendimento comum diretamente detido por aquela sociedade de participações. No entanto, a sociedade *holding* pode apresentar embaraços facilmente solúveis pelos acordos de acionistas, que se mostram mais eficazes para esse fim. Assim, a sociedade *holding* poderá deixar de atender às expectativas de seus acionistas quando estes precisarem transpor certos limites formais legalmente exigidos para essa sociedade. Muito particularmente, cabe notar que as sociedades empresárias, inclusive a *holding*, tem o seu funcionamento dependente da inscrição de seus atos constitutivos no registro público de empresas mercantis<sup>213</sup>, e, se constituída

---

<sup>212</sup> “Curso de Direito Comercial”, *op. cit.*, p. 315.

<sup>213</sup> Código Civil, arts. 967 e 985.

sob a forma de sociedade anônima, deverá ainda publicá-los<sup>214</sup>. Tem-se, pois, que o estatuto social é, por excelência, um documento público, em oposição ao acordo de acionistas, cujo caráter é claramente privado, já que a publicação de suas disposições está ao alvedrio das partes.

Em certos casos, a referida “estabilização de posições” entre os sócios pode também ocorrer por meio da combinação de ambos esses instrumentos, *i.e.*, a sociedade *holding* no âmbito da qual os sócios celebram acordo, típico ou atípico. Mas o sistema jurídico acertadamente repudia as chamadas *side letters*, devido à sua ilicitude.

Sociedade *holding* também é instrumento de cunho público, em oposição ao acordo de acionistas que é instrumento de cunho eminentemente privado. A propósito, Denise Chachamovitz Leão de Salles<sup>215</sup> aponta o fato de alguns acordos serem levados a arquivamento na Junta Comercial com vistas à sua publicidade, procedimento esse que, segundo essa autora, “não gera maiores efeitos”. Ela ainda salienta que o arquivamento do acordo de acionistas na Junta Comercial não torna o acordo de acionistas oponível à própria Junta Comercial, que está adstrita a funções registrárias. E, assim, prossegue essa autora: “Na maioria das vezes, o arquivamento na sede e o averbamento nos livros sociais são publicidade mais que suficiente e desejada pelos acionistas, que preferem **manter as matérias do acordo menos acessíveis a terceiros não signatários** – ainda que estes sempre possam solicitar a exibição de documentos” (grifamos).

A propósito do arquivamento do acordo de acionistas na sede da companhia no âmbito da qual o acordo é celebrado, Celso Barbi Filho<sup>216</sup> salientava a

---

<sup>214</sup> Lei n. 6.404/76, art. 94.

<sup>215</sup> “Acordo de Acionistas: Um Panorama Evolutivo”, *op. cit.*, p. 499.

<sup>216</sup> “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 139.

obrigação da companhia quanto ao funcionamento como órgão de registro público, “dele fornecendo certidões e informações”. Esse autor<sup>217</sup> lembrava também que o *pooling agreement* previsto no direito norte-americano era, em geral, secreto. Contudo, salientava: “Esse caráter oculto que os ajustes podem assumir faz com que os tribunais americanos os vejam com reservas”. Barbi Filho<sup>218</sup> assinalava, ainda, que a doutrina italiana do contrato parassocial evidencia a independência das obrigações sociais do sócio em relação à titularidade que ele detém sobre seus direitos pessoais e patrimoniais. Embora esse autor ressaltasse a necessidade de o acordo não ser oculto para ser válido, parece possível concluir o contrário na hipótese de os acionistas colimarem a eficácia do acordo exclusivamente entre si, sem a preocupação de oponibilidade *erga omnes* ou mesmo em face da companhia. A pretensa nulidade do acordo de acionistas que não se revista de publicidade só tem sentido se houver lesão a terceiros de boa-fé. A esse respeito, no tocante aos acordos de acionistas, eis a lição de Barbi Filho<sup>219</sup>: “[...] tem-se considerado que os atos que prejudiquem terceiros não sejam nulos, mas apenas “ineficazes” em relação a eles”.

Enfim, cabe salientar certa prática, adotada por algumas companhias, de estabelecer disposição estatutária impeditiva do registro da transferência de ações averbadas em acordo de acionistas quando essa transferência ocorrer de forma contrária ao acordo. A finalidade dessa disposição consiste, por um lado, na simplificação do cumprimento de disposições de cunho patrimonial constantes do acordo de acionistas, a ponto de reduzir significativamente a prévia discussão judicial da matéria, e, por outro, na inafastabilidade da vinculação dos administradores da companhia e da própria companhia aos termos do acordo, independentemente até

---

<sup>217</sup> Celso Barbi Filho, in “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 46.

<sup>218</sup> *Idem, ibidem*, p. 56-57.

<sup>219</sup> “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 56-57.

do devido arquivamento e da averbação no livro de registro de ações da companhia, em que pese seja razoável supor que a referida disposição estatutária tenha decorrido do arquivamento do acordo na sede da companhia. Mas as disposições estatutárias dessa natureza configuram liberalidade de tais companhias, em que pese a elas expor abertamente a existência de acordo de acionistas na órbita destas. Evidenciam, mais outra vez, a natureza eminentemente privada dos acordos de acionistas, cujo conteúdo, integral ou parcial, só se torna público se às partes isto interessar.

Enfim, ao tratarmos de tema envolvendo o sigilo dos acordos de acionistas, há que se considerar o aspecto fundamental da sua natureza parassocial, *vis-à-vis* o caráter eminentemente público do estatuto social e dos atos societários **da companhia**. Estes últimos, ressaltamos, se distinguem dos atos (particulares) dos **acionistas** da companhia. Afinal, a obrigação legal de publicidade concerne às companhias, não aos acionistas destas, que, se quiserem, poderão manter o acordo em segredo, para validade estritamente entre eles, salvo disposição legal em contrário. Nem por isso o acordo será ilícito. No entanto, se o acordo dispuser sobre a política de reinvestimentos e distribuição de lucros, parece não restar faculdade aos acionistas acordantes quanto ao arquivamento do acordo na sede da companhia. Nesse caso, os acionistas **devem** promover o arquivamento do acordo na sede da companhia para possibilitar que os administradores da companhia, tomando conhecimento do acordo, comuniquem tais matérias à assembléia geral ordinária. Do contrário, poder-se-ia tratar de acordo lesivo ao interesse da companhia e dos demais acionistas desta, o que tornaria esse acordo juridicamente impossível, ou seja, nulo de pleno direito.

## 2.6. Prazo de validade

O estudo deste ponto parte do enunciado do § 6º do art. 118 da Lei n. 6.404/76 (*verbis*): “O acordo de acionistas cujo prazo for fixado em função de termo

ou condição resolutiva somente pode ser denunciado segundo suas estipulações”. Trata-se de norma introduzida em nosso ordenamento em virtude da Lei n. 10.303/01.

A seu tempo, os contratos são celebrados e extintos. No mais das vezes, sua extinção ocorre em virtude do completo cumprimento das obrigações das partes. Exaurem-se, assim, naturalmente, dado o desinteresse daqueles que os celebraram.

Antes do advento da norma em exame, Rubens Requião<sup>220</sup> declarou: “Nada dispõe a lei sobre a extinção do acordo de acionistas. Mas em se tratando de um contrato entre acionistas, **há de se extinguir ou se revogar, pelos modos comuns de extinção dos contratos**. Esses acordos [...], vigendo por **prazo determinado**, ou mediante **denúncia de qualquer das partes**, que dele se quer desvincular. Pode-se evidentemente **subordinar essa denúncia a um aviso prévio** [...]” (grifamos).

Via de regra, os acordos de acionistas não são celebrados para execução instantânea, embora isto possa ocorrer. No mais das vezes, eles prevêm execução diferida ou continuada. Mas os acordos de acionistas podem também ser extintos por outras causas que não o mero cumprimento das obrigações neles estabelecidas. Waldirio Bulgarelli<sup>221</sup> indica a possibilidade de as partes estipularem no contrato a faculdade de o dissolverem unilateral ou bilateralmente (*resilição* ou *distrato*) ou, ainda, em virtude do não-cumprimento da obrigação por uma das partes (*rescisão*).

---

<sup>220</sup> “Curso de Direito Comercial”, *op. cit.*, p. 136-137.

<sup>221</sup> “Contratos Mercantis”, Atlas, 2ª ed., 1981, p. 151.

No tocante ao acordo de votos, já aferimos a dificuldade de muitos ordenamentos em admiti-lo, sobretudo quando celebrados em caráter permanente. Afinal, isto representa a irrevogabilidade do mandato para votar em nome de terceiro, ou seja, a renúncia definitiva do direito a voto. No Brasil não foi diferente, haja vista o silêncio do Decreto-lei n. 2.627/40 acerca da matéria.

A norma em vigor, que ora devemos examinar, é considerada exagerada por Rachel Sztajn<sup>222</sup>, em virtude de impedir a denúncia de certos acordos, notadamente por ferir norma constitucional (art. 5º, XVII e XX) relacionada à liberdade de associação. Essa autora<sup>223</sup>, então, pondera que o impedimento da denúncia dos acordos sujeitos a termo ou condição afigura-se “demasia”: “[...] se os acordos são negócios paralelos à constituição e ao funcionamento de uma sociedade, impedir qualquer pessoa de retirar-se do negócio fere norma constitucional que garante que ninguém pode ser compelido a associar-se ou manter-se associado se não o desejar”. Haveria, assim, inaceitável interferência do legislador no plano da autonomia privada.

A seu turno, Modesto Carvalhosa<sup>224</sup> salienta o aspecto de o novo dispositivo em exame esclarecer a **possibilidade** de o acordo de acionistas fixar prazo em função de termo ou condição resolutive – o que, entretanto, consideramos despiciendo diante da inexistência de expressa proibição nesse sentido.

A respeito do dispositivo em comento, Denise Chachamovitz Leão de Salles<sup>225</sup> esclarece: “[...] veio disciplinar o acordo subordinado a termo ou condição

---

<sup>222</sup> “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 287.

<sup>223</sup> Rachel Sztajn, *in* “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 287.

<sup>224</sup> “Comentários à Lei de Sociedades Anônimas”, *op. cit.*, p. 518, 521 e 570.

<sup>225</sup> “Acordo de Acionistas: Um Panorama Evolutivo”, *op. cit.*, p. 507.

resolutiva, **restringindo as hipóteses de denúncia unilateral**” (grifamos). Essa autora<sup>226</sup> aponta também que doutrina e jurisprudência tendem a repudiar acordos por prazo indeterminado, por entenderem que a indeterminação do prazo de vigência dos acordos de acionistas permite aos signatários destes denunciá-los a qualquer tempo, debilitando a eficácia do acordo. Por outro lado, a rescisão unilateral e imotivada do acordo de acionistas celebrado por prazo determinado acarreta responsabilidade à parte que a promoveu, na medida em que esta deverá responder pelas penalidades contratuais ou fixadas em juízo para tanto. Essa autora<sup>227</sup> assinala, ainda, que, na atualidade, os acordos de acionistas tendem a ser celebrados por prazo determinado e não demasiado longos, devendo a parte unilateralmente denunciante cumprir certos requisitos neles previstos. Com isso, evita-se o risco da rescisão inesperada sem atribuição de penalidade à parte denunciante.

Modesto Carvalhosa<sup>228</sup> ressalta, ainda, que o termo ou condição em apreço equivale a prazo de validade, subordinado à ocorrência de acontecimento previsto e determinável pelas partes ao tempo da celebração do acordo, *v.g.*, a alteração das participações acionárias dos signatários do acordo em nível inferior a certo percentual, a perda do controle, etc. Diz ele: “[...] não há necessidade de que o acordo possua prazo de duração determinado, bastando que seja determinável”. E o fato de essa estipulação ser plurilateral abriga a pretensão das partes decidirem pela dissolução do acordo ao longo de suas vigência: [...] à semelhança da companhia onde surte os seus efeitos, não pode aprisionar os pactuantes, além do momento em que se configura a quebra da *affectio* ou se verificam quaisquer das formas de abuso de direito por qualquer dos pactuantes, inclusive nos casos de deslealdade ou má

---

<sup>226</sup> Denise Chachamovitz Leão de Salles, in “Acordo de Acionistas: Um Panorama Evolutivo”, *op. cit.*, p. 507.

<sup>227</sup> *Idem, ibidem*, p. 507.

<sup>228</sup> “Comentários à Lei de Sociedades Anônimas”, *op. cit.*, p. 518, 521 e 570.

conduta na administração por parte de seus representantes ou demais formas de infringência do princípio da boa-fé no âmbito da própria administração ou da assembléia geral.” E esse autor<sup>229</sup> aponta, ainda, que, uma vez decorrido o termo ou o prazo consignado no acordo, o acordo de voto extingue-se *ipso facto*. Se, porém, o acordo for por prazo indeterminado, sua dissolução será sempre motivada, ou seja, pela quebra da *affectio* ou deslealdade.

Se, por hipótese, um acordo de acionistas estabelecer termo fixado na alienação do controle de qualquer de seus signatários, uma vez ocorrida essa alienação, o acordo estará resolvido.

Celso Barbi Filho<sup>230</sup> debruçou-se sobre os acordos de acionistas, de cunho eminentemente patrimonial e sem o caráter *intuitu personae*, tendentes a alcançar mais de uma geração, tendo sugerido que, em tais hipóteses, os acordos fossem ratificados pela geração seguinte ou, no máximo, vinculassem apenas os sucessores imediatos do signatário. Dizia ele: “Indaga-se sobre a validade desse tipo de estipulação, que vincula os sucessores dos signatários, propagando os efeitos do negócio para outra geração”. Acerca dos acordos de voto, esse autor<sup>231</sup> ponderava sobre a natureza do direito de voto a respeito de que eles versavam, se *intuitu personae*, em razão de corresponder ao titular da ação, ou inerente à própria ação: “Caso ele seja considerado como vinculado ao titular, o acordo de voto será um contrato *intuitu personae*, resolvendo-se em decorrência da morte do acionista signatário. Por outro lado, sendo o voto direito inerente à ação da qual se origina, aceitável se mostra sua imposição preestabelecida à primeira geração de sucessores [...]”.

---

<sup>229</sup> Modesto Carvalhosa, in “Comentários à Lei de Sociedades Anônimas”, *op. cit.*, p. 570.

<sup>230</sup> “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 197 e ss.

<sup>231</sup> Celso Barbi Filho, in “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 197 e ss.

Enfim, Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa<sup>232</sup> assinala que a declaração de falência da companhia acarreta inexoravelmente o rompimento do estatuto social e seus acessórios, inclusive os acordos de acionistas celebrados no âmbito da companhia falida.

---

<sup>232</sup> “Curso de Direito Comercial”, *op. cit.*, p. 160.

## PARTE III – OS ACORDOS DE ACIONISTAS INOMINADOS OU ATÍPICOS

### 3.1. Inexistência de marco legal específico. Liberdade contratual

Nada obstante o ordenamento legal hodierno tenha virtuosamente passado a contemplar, de um lado, o regime jurídico de certa classe de acordos de acionistas, os acordos típicos, e, de outro lado, a possibilidade de as partes celebrarem contratos atípicos, ou seja, aqueles contratos não especificados e diretamente regulados em lei, é princípio fundamental do direito privado prestigiar a autonomia da vontade das partes que, no entanto, não podem avençar contrariamente à lei. Logo, a previsão autorizadora contida no art. 425 do Código Civil é despicienda, dado que ela permite algo já permitido pelo ordenamento jurídico. Contudo, o fato de ela explicitar princípio geral do direito privado, atinente à autonomia da vontade, não reduz a nada sua importância, uma vez que ela, afinal, assenta expressamente regra então admitida implicitamente. O limite, este sim, para o exercício da liberdade contratual das partes é imposto pela lei. Se a lei não proíbe, é lícito às partes contratar. Tanto é assim que Orlando Gomes, sob a égide do Código Civil de 1916, já ensinava: “No Direito moderno, é facultado criar, mediante vínculo contratual, quaisquer obrigações. O conteúdo dos contratos pode ser estruturado livremente. As pessoas que querem obrigar-se não estão adstritas a usar as espécies contratuais definidas em lei. Desfrutam, numa palavra, a liberdade de contratar ou de obrigar-se. [...] Os que se formam à margem dos paradigmas estabelecidos – como fruto da liberdade de obrigar-se – denominam-se contratos inominados ou atípicos.”

Com efeito, a tipicidade dos acordos provém da freqüência e habitualidade com que eles ocorrem<sup>233</sup>. A dinâmica das relações sociais e econômicas,

---

<sup>233</sup> A propósito, v. Rachel Sztajn *in* “Contrato de Sociedade e Formas Societárias”, *op. cit.*, p. 14.

notadamente em nossos dias, impõe ao Direito a necessidade constante de conformar-se às contínuas transformações por ela impostas. Prova disso foi a recente introdução de seis novos parágrafos ao art. 118 da Lei n. 6.404/76, além da alteração do seu *caput*, por intermédio da Lei n. 10.303/01. E, naturalmente, é preciso reconhecer que as matérias de que trata o *caput* do referido art. 118 são, efetivamente, as mais freqüentes na esfera dos acordos de acionistas. Daí, certamente, a sua tipicidade.

Mas a inexistência de regime jurídico próprio não implica a ausência da tutela legal do acordo de acionistas atípico. A esse respeito, assim se expressa Waldirio Bulgarelli<sup>234</sup>: “[...] aplicam-se aos contratos atípicos as regras destinadas aos contratos em geral e, especificamente, as regras disciplinadoras dos tipos legais, que correspondem à prestação principal”.

A propósito, assim ensinava Orlando Gomes<sup>235</sup>: “Os contratos atípicos subordinam-se às regras do Direito Contratual, assim as que regem os pressupostos e requisitos essenciais à validade dos contratos como as que disciplinam as obrigações”. A ordem jurídica, inspirada na moral, bons costumes e princípios gerais do direito, servindo-se das normas gerais aplicáveis, cuidará da tutela jurídica desses acordos.

A seu turno, Rachel Sztajn<sup>236</sup> assevera que quando as matérias não atingem terceiros, nem interferem com a organização da companhia, inexistente razão para que sejam disciplinadas em lei: “Preferência para haver ações e voto, por seus efeitos sobre a entrada de terceiros na sociedade, aquelas, e sobre as diretrizes de

---

<sup>234</sup> “Contratos Mercantis”, *op. cit.*, p. 81.

<sup>235</sup> “Contratos”, *op. cit.*, p. 116.

<sup>236</sup> “Acordos de Acionistas”, *op. cit.*, p. 292.

condução dos negócios sociais, estas, precisam de tratamento próprio e uniforme”. Vale dizer, as demais matérias não carecem de tratamento próprio e uniforme.

Com efeito, a doutrina inclina-se majoritariamente no sentido de admitir que os acordos de acionistas versem sobre matérias que exorbitam aquelas de que trata o *caput* do art. 118 da Lei n. 6.404/76, a saber, a compra e venda das ações dos signatários, a preferência para os signatários adquirirem tais ações, o exercício do direito a voto e o exercício do poder de controle.

Segundo ensinava Celso Barbi Filho<sup>237</sup>, o acordo de acionistas implica um “contrato entre acionistas de uma mesma companhia, distinto de seus atos constitutivos, e que **tem como objeto o exercício dos direitos decorrentes da titularidade das ações**” (grifamos). Desse conceito, pode extrair-se que qualquer pacto com tais características, notadamente o objeto relacionado à titularidade das ações dos signatários, caracteriza-se um acordo de acionistas, não importando se típico ou atípico. Aliás, Celso Barbi Filho<sup>238</sup> esclarece cabalmente que a melhor doutrina considera a possibilidade de acordos atípicos, dado que os acionistas não estão limitados a avençar sobre as matérias de que trata o *caput* do art. 118 da Lei n. 6.404/76: “O acordo de acionistas, enquanto instituto do direito societário, pode ter vários objetos, entre os quais estão os previstos na lei”. Contudo, esse autor<sup>239</sup> reconhecia que a inexistência de norma legal específica desobriga a companhia de vincular-se aos acordos atípicos, nada obstante a sua plena validade entre as partes.

Fábio Konder Comparato<sup>240</sup> leciona que o propósito do legislador, ao introduzir disciplina sobre os acordos de acionistas na Lei n. 6.404/76, foi apenas

---

<sup>237</sup> “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 58.

<sup>238</sup> *Idem, ibidem*, p. 64 e 159.

<sup>239</sup> Celso Barbi Filho, *in* “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 123.

<sup>240</sup> “Acordo de Acionistas e Interpretação do Art. 118 da Lei das S/A”, *op. cit.*, p. 34.

o de regular os efeitos de tais acordos em relação a terceiros, inclusive a própria companhia, dado o princípio da eficácia relativa dos contratos, sendo plenamente admitidos acordos com objetos alheios àquela previsão legal específica.

### 3.2. Conceito

Em passagem lapidar, assim ensinou Pontes de Miranda<sup>241</sup>: “Os negócios jurídicos, se a história e a sistemática os *isolaram*, no sentido da investigação científica, exigem que lhes mostremos o que os diferencia, o que os separa dos outros que com eles se parecem, e não que nos preocupemos com a eliminação das diferenças, a ponto de não vermos o passado e o presente”.

O *caput* do art. 118 da Lei n. 6.404/76 não deixa dúvida quanto à interdependência dos fatores nele relacionados, isto é, de um lado, a **matéria** típica objeto do acordo de acionistas (pressuposto material), e, de outro, o **arquivamento** deste na sede da companhia no âmbito da qual o acordo é celebrado (pressuposto formal), para a consecução do resultado nele previsto, qual seja, a vinculação da referida companhia. Graficamente, poder-se-ia representar esse dispositivo por meio da seguinte equação:

---

matéria típica + arquivamento na sede da companhia = vinculação da companhia

---

Logo, o preenchimento da hipótese da norma em exame, que perfaz o acordo de acionistas típico, depende tanto de a matéria sobre que versa o acordo de acionistas ser uma (ao menos) daquelas ali referidas (matéria típica) quanto de o acordo de acionistas estar arquivado na sede da companhia em questão. Do contrário,

<sup>241</sup> “Tratado de Direito Privado”, t. 43, Bookseller, 1ª ed., 2006, p. 387.

a lei não **assegura** o resultado nela previsto – no caso, a observância do acordo de acionistas pela companhia emissora. Em tal situação, não haverá segurança jurídica acerca da liberação da garantia legal, pois ambos aqueles fatores concorrem para a **certeza** dessa garantia. Logo, se o objeto do acordo de acionistas **não** for típico, não haverá **garantia** de que o referido arquivamento produzirá a vinculação da companhia emissora aos termos do acordo. Menos ainda, é óbvio, a companhia emissora estará vinculada ao acordo se ele não for arquivado na sede da companhia, dele não tendo conhecimento a companhia, embora esse acordo possa versar sobre uma matéria típica. Conclui-se, pois, que se o acordo de acionistas típico depende da concorrência de **ambos** os fatores acima mencionados, a inoção de um deles torna o acordo atípico. Claro que o arquivamento *a posteriori* do acordo de acionistas atípico em razão da ausência desse procedimento o transforma em típico quando as matérias nele versadas são típicas. Todavia, em tal hipótese, a vinculação da companhia ocorreria certamente *ex tunc*, o que comprova a atipicidade do acordo até então.

A introdução superveniente de matéria típica no acordo de acionistas atípico em razão da matéria, que esteja arquivado na sede da companhia emissora – isto é possível –, obrigará a companhia à observância do acordo no tocante (ao menos) a essa matéria típica, contanto que a companhia emissora seja devidamente notificada da introdução dessa nova matéria (típica) no acordo de acionistas e archive a nova versão deste em sua sede. Mas, no tocante às matérias atípicas do acordo de acionistas arquivado em sua sede, a companhia terá a **faculdade** de vincular-se, ao passo que estará obrigada a fazê-lo no que respeita às matérias típicas do acordo. Ademais, a introdução de matéria típica em acordo de acionistas atípico em razão da matéria não converte o acordo em típico, mas em acordo misto, que é modalidade do acordo atípico.

A teor da norma em exame (art. 118, *caput*), **todo** o acordo de acionistas deve ser arquivado na sede da companhia emissora, não apenas a parte

envolvendo a matéria típica. Entretanto, caberá à companhia, sendo o caso, ressaltar a sua não vinculação ao acordo de acionistas no tocante à matéria atípica.

Silvio Rodrigues<sup>242</sup> ensinava: “*Inominados* ou *atípicos* são os contratos que a lei não disciplina expressamente, mas que são permitidos, se lícitos, em virtude do princípio da autonomia privada. Surgem na vida cotidiana, impostos pela necessidade do comércio jurídico”. Logo, o acordo de acionistas atípico ou inominado não é aquele desprovido de denominação – seu *nomem juris* é também “acordo de acionistas” –, mas o que não dispõe de disciplina legal específica. Conclui-se, pois, que atípico ou inominado é o acordo de acionistas **lícito** que não preenche estritamente os requisitos legais previstos para os acordos típicos, sujeitando-se, em regra, às disposições gerais aplicáveis aos negócios jurídicos.

### 3.3. Objeto e cláusulas freqüentes

Objeto atípico é a matéria ou assunto lícito sobre o que a lei não disciplina particularmente.

Desde logo, poder-se-ia questionar se a literalidade do *caput* do art. 118 da Lei n. 6.404/76, que trata, entre outros assuntos, da compra e venda e da preferência na aquisição de ações, abrange também certos pactos como, *v.g.*, o *tag along* e o *drag along*, ou mesmo as opções de compra e/ou venda de ações. A razão disto consiste no fato de o referido dispositivo de lei haver mencionado expressamente a compra e venda e a preferência na aquisição de ações, deixando de fazê-lo no tocante às demais modalidades de acordos de bloqueio. Parece-nos que estas modalidades de acordo são todas atípicas, por corresponderem a institutos

---

<sup>242</sup> “Direito Civil”, *op. cit.*, p. 37.

marcadamente independentes daqueles e, logo, não se enquadrarem nas matérias expressamente disciplinadas em lei. Efetivamente, não nos parece possível enquadrá-las, cada qual, na categoria geral relacionada à compra e venda de ações, posto que elas implicam operações antecedentes distintas da compra e venda, embora, afinal, acabem redundando nesta última. Aliás, importa frisar, as opções de compra e de venda podem até não redundar na compra e venda de ações, bastando, para isto, que não sejam exercidas.

Vimos que os acordos típicos se classificam em acordos de cunho patrimonial ou político. Mais especificamente em acordos de bloqueio e de voto. De plano, há que se retirar do objeto dos acordos atípicos o exercício do direito a voto e o exercício do poder de controle, de cunho político. Mas, nem todos os acordos de cunho político devem ser necessariamente típicos, bastando que não envolvam o direito a voto ou o poder de controle. Aliás, mesmo os acordos de bloqueio, de cunho eminentemente patrimonial, encerram também certo conteúdo político.

De um modo geral, os contratos atípicos são marcados pelo ineditismo e/ou alteração de elementos delimitadores dos contratos típicos. Não se valem necessariamente de paradigmas anteriores que os inspiram, embora nada obste a que isto ocorra. A propósito, assim ensinava Orlando Gomes<sup>243</sup>: “[...] os contratos atípicos caracterizam-se pela originalidade, constituindo-se, não raro, pela modificação de elemento característico de contrato típico, sob forma que o desfigura dando lugar a um tipo novo. Outras vezes, pela eliminação de elementos secundários de um contrato típico. Por fim, interesses novos, oriundos da crescente complexidade da vida econômica, reclamam disciplina uniforme que as próprias partes estabelecem livremente, sem terem padrão para observar”.

---

<sup>243</sup> “Contratos”, *op. cit.*, p. 111.

A Exposição de Motivos n. 196/76, formulada pelo Ministério da Fazenda e enviada ao Congresso Nacional por meio da Mensagem Presidencial n. 204/76, com vistas à promulgação da Lei n. 6.404/76, referiu-se à necessidade de evitar os abusos que se praticavam por meio do acordo de acionistas e também aos malefícios dele decorrentes.

O regime legal em vigor outorgou tratamento jurídico especial ao acordo de acionistas quando observadas as disposições legais a ele respeitantes. Estabeleceu-lhe o objeto, a finalidade, e, desse modo, restringiu sua amplitude no que se refere à tutela jurídica diferenciada conferida. A liberdade pactual permaneceu, mas as garantias oferecidas pela lei são conquistadas apenas quando o acordo versa sobre as matérias ali referidas e mediante a observância dos procedimentos legalmente estabelecidos. Trata-se de garantias especiais, conferidas pela lei brasileira, contanto que o acordo tenha por objeto certa modalidade de alienação das ações das partes (compra e venda ou preferência na aquisição) e/ou o exercício do direito a voto e/ou o exercício do poder de controle, devendo o próprio acordo estar arquivado na sede da companhia. Todas as demais matérias sobre que versar o acordo de acionistas serão atípicas, tornando, por conseguinte, o **acordo** atípico ou inominado.

Celso Barbi Filho<sup>244</sup> assegurava que a ilicitude do acordo de acionistas em razão do objeto só pode ser aferida em exame casuísta, considerado o princípio privatista segundo o qual é lícito tudo quanto a lei não proíbe.

Fábio Ulhoa Coelho<sup>245</sup> ensina: “Em princípio, os acionistas podem contratar sobre quaisquer assuntos relativos aos interesses comuns que os unem,

---

<sup>244</sup> “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 123.

<sup>245</sup> “Curso de Direito Comercial”, *op. cit.*, p. 315.

havendo, a rigor, um único tema excluído do campo da contratação válida: a venda de voto [...]. É nula a cláusula de acordo de acionistas que estabeleça, por exemplo, a obrigação de votar sempre pela aprovação das contas da administração, das demonstrações financeiras ou do laudo de avaliação de bens ofertados à integralização do capital social. Também é nula a estipulação de um acionista votar segundo a determinação de outro [...]. Quanto ao mais, inexistente vedação legal. Assim, sobre o exercício do voto *de vontade* e demais aspectos das relações societárias, os acionistas podem livremente entabular as tratativas que reputarem oportunas à adequada composição de seus interesses.”

No mesmo sentido, assim se manifesta Rachel Sztajn<sup>246</sup>: “[...] a variedade das matérias objeto de acordos de sócios é, efetivamente, larga, podendo abranger desde voto – de forma ampla ou limitada – **distribuição de resultados**, preferência para aquisição da quota de qualquer sócio que desejar retirar-se, **indicação de, ou veto a, administradores**, ou **o que mais possa compor interesses de grupos de membros da sociedade**” (grifamos as matérias atípicas). Ao lado de tais matérias, poder-se-ia, ainda, mencionar a fixação de regras para deliberação no âmbito do conselho de administração e diretoria, reorganização empresarial, responsabilidade dos acionistas signatários por dívidas, etc., cuja validade, em princípio, estaria restrita aos signatários do acordo, não sendo oponíveis à companhia, a seus administradores e a terceiros.

A propósito, Fábio Konder Comparato<sup>247</sup> assinala que os acordos de acionistas não estão adstritos às matérias especificadas na Lei n. 6.404/76. Esta

---

<sup>246</sup> “Acordo de Acionistas”, in “Fusões e Aquisições: Aspectos Jurídicos e Econômicos”, *op. cit.*, p. 275.

<sup>247</sup> “Acordo de Acionistas e Interpretação do Art. 118 da Lei das S/As”, *op. cit.*, p. 33.

apenas tratou de disciplinar os efeitos de tais acordos em relação a terceiros e à própria companhia.

Referindo-se à inexistência de previsão legal do acordo de acionistas na vigência do Dec.-lei n. 2.627/40, Modesto Carvalhosa<sup>248</sup> salienta: “Não havendo determinação legal quanto à matéria que poderia ser objeto do acordo, como ocorre na lei vigente de 1976, **as convenções costumavam ser muito abrangentes**. Em geral, os acordos de acionistas versavam sobre **proibição de operações de garantia em empréstimo com ações majoritárias; direito recíproco de preferência na aquisição de ações entre grupos de acionistas; direito de eleger administradores e fiscais por parte do grupo minoritário ou possuidor de determinadas classes de ações preferenciais, especialmente criadas para tanto**. Ainda versavam sobre o **direito de acompanhamento dos atos societários e das atividades empresariais por parte dos minoritários**. Por outro lado, estabeleciam **obrigação dos acionistas majoritários de promoverem reformas administrativas e mesmo estruturais na companhia**” (grifos nossos).

A propósito, assim se manifesta Fábio Ulhoa Coelho: “Note-se o exemplo da obrigação de **não subscrever aumento do capital social. Um acordo de acionistas que a pactue não está ao abrigo do art. 118 da Lei n. 6.404/76**, já que o seu objeto não compreende compra e venda das ações dos signatários, preferência para as adquirir ou exercício do direito de voto. Se, ademais, o **instrumento não se encontra arquivado na sociedade**, resta indubitável, pela sistemática da lei das sociedades por ações, que **o contratante não tem acesso à execução específica**, devendo pleitear apenas a indenização dos danos advindos do

---

<sup>248</sup> “Comentários à Lei de Sociedades Anônimas”, *op. cit.*, p. 516-517.

inadimplemento, pois o ato pelo qual se materializa o descumprimento da obrigação de não fazer é a subscrição de novas ações da companhia”.

Fran Martins<sup>249</sup> assinala: “Pode [...] o acordo ser amplo, envolvendo não apenas o direito de voto mas outros direitos que caibam ao acionista.” E ao referir-se a “outros direitos que caibam ao acionista”, Fran Martins admite tacitamente o acordo atípico.

Finalmente, devemos registrar o fato de os acordos atípicos virem tendo sua importância aumentada em nossos dias, o que se dá em virtude do ambiente crescentemente dinâmico de nossas relações socioeconômicas. Afinal, num ambiente cada vez mais competitivo e criativo, eles ajustam relações jurídicas que não dispõem de norma especial<sup>250</sup>.

### **3.3.1. Estipulações atípicas**

A análise dos acordos de acionistas freqüentemente suscita dúvidas quanto a certas disposições desenquadradas das hipóteses descritas no art. 118 da Lei n. 6.404/76. A técnica jurídica reclama sua precisa identificação, a fim de as segregar da disciplina do acordo típico, e, logo, conferir-lhes tratamento jurídico adequado.

Fábio Ulhoa Coelho<sup>251</sup> refere-se à atipicidade do acordo de acionistas celebrado com o propósito de conferir direito de preferência para a subscrição de

---

<sup>249</sup> “Comentários à Lei das Sociedades Anônimas”, *op. cit.*, p. 119-120.

<sup>250</sup> Rachel Sztajn, “Contrato de Sociedade e Formas Societárias”, *op. cit.*, p. 8.

<sup>251</sup> “Curso de Direito Comercial”, *op. cit.*, p. 316.

**novas** ações, tendo em vista que a conduta típica corresponderia à preferência para adquirir ações pertencentes aos acionistas convenientes, não as ações primariamente emitidas pela companhia. Afinal, nesse caso, não haveria compra e venda de ações entre as partes convenientes, conforme o disposto no *caput* do art. 118, mas entre uma destas e a companhia emissora. Mesmo a preferência na aquisição de ações, nos termos dispostos no *caput* do art. 118, supõe ajuste envolvendo ações que já sejam dos acionistas no momento da celebração do acordo. Não há hipótese típica para a negociação da preferência envolvendo a subscrição de ações que ainda não pertencem aos acionistas.

Celso Barbi Filho<sup>252</sup> também salientava que não se devia confundir o acordo de preferência para compra de ações (já emitidas) de outro signatário com o acordo sobre o exercício do direito de **preferência na subscrição de ações novas** a serem emitidas pela companhia. No entanto, quanto aos acordos de bloqueio, esse autor<sup>253</sup> admitia que tanto podiam afetar ações presentes quanto **futuras**. Contudo, um acordo dessa natureza que visasse a impedir os signatários de negociar ações futuras, *i.e.*, ainda não emitidas, haveria de ser entendido como um acordo atípico de bloqueio. Afinal, o acordo típico contempla apenas ações que já sejam de propriedade dos signatários.

Fábio Konder Comparato<sup>254</sup> assinala a possibilidade de os acionistas acordarem acerca do “não comparecimento em assembléia dos que, de qualquer forma, não possuem o direito a voto, ou têm o exercício desse direito suspenso (titulares de ações ao portador)”. Mais do que a mera abstenção do direito de voto, que, em

---

<sup>252</sup> “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 125.

<sup>253</sup> *Idem, ibidem*, p.125.

<sup>254</sup> “Acordo de Acionistas e Interpretação do Art. 118 da Lei das S/A”, *op. cit.*, p. 34.

dadas circunstâncias, poderia caracterizar um acordo típico, trata-se de estipulação atípica, dado que o compromisso de **não comparecer à assembléia geral** não está contido em qualquer das hipóteses previstas no *caput* do art. 118 da Lei n. 6.404/76. Nem tampouco parece esse acordo estar eivado de nulidade, dado que o acionista pode dispor do direito de comparecer à assembléia geral, direito esse, aliás, não previsto como essencial no art. 109 da referida Lei n. 6.404/76.

Evidentemente, seria infundável o rol de matérias atípicas sobre as quais os acionistas poderiam acordar no âmbito da companhia de cujo capital eles participam. Todavia, trazemos à colação alguns temas que, por sua natureza atípica, poderiam figurar no rol acima citado de matérias não contidas na relação apresentada no *caput* do art. 118: a) não competição dos acionistas com a atividade exercida pela companhia; b) exposição recíproca de projetos e pesquisas potencialmente exploráveis pela companhia; c) guarda recíproca de bens e documentos relacionados com a atividade da companhia; d) repartição interna de resultados auferidos da companhia; e) plano de aquisição conjunta de ações detidas por terceiros; f) preferências na liquidação do acervo social; g) confidencialidade; h) compromisso de comparecimento de acionistas sem direito a voto na assembléia geral; i) compromisso de aquisição conjunta de ações de terceiros ou da companhia; j) compromisso de não aquisição de ações de terceiros ou da companhia, de modo a não alterarem sua participação no capital social; l) compromisso de doação em favor dos demais signatários das ações da parte que deixar a companhia; m) obrigação de transferir à companhia tecnologias e patentes do interesse desta; n) preferência para o recebimento de cota-parte no acervo remanescente no caso de liquidação da companhia; o) compra e venda ou preferência na aquisição de bônus de subscrição de ações ou debêntures; p) aquisição do direito de subscrever ações em aumento de capital, etc.

Curiosamente, há estipulações atípicas que, afinal, se refletem nas típicas. Falamos de acordos de acionistas cujo objeto, embora não se encontre contido

no *caput* do art. 118, insere-se remotamente ali. É o caso, *v.g.*, de uma estipulação voltada a envidar esforços para impedir a admissão de uma certa pessoa na companhia, no interesse das partes e da própria companhia<sup>255</sup>. Embora se trate de estipulação atípica, por não enquadrar-se diretamente em nenhuma das matérias previstas no referido dispositivo legal, sua eficácia poderá, afinal, decorrer da aplicação de matérias típicas, a saber, a compra e venda das ações dos signatários, a preferência para as adquirir, o exercício do direito a voto e o exercício do poder de controle. Seria o caso, por exemplo, de o novo acionista pretender ingressar na companhia por intermédio da aquisição de ações de um dos signatários que, certamente, não poderia vender suas ações àquela pessoa. Embora os termos do acordo subscrito pelo acionista virtualmente vendedor não o impeçam diretamente de alienar suas ações àquela pessoa, é natural que a estipulação atípica a que ele se vinculou contém, implicitamente, uma estipulação típica, a saber, não vender suas ações.

### **3.3.2. Acordo sobre o direito essencial de preferência na subscrição previsto no art. 109, IV da Lei n. 6.404/76**

Conforme já tivemos a oportunidade de examinar, a preferência objeto do acordo de acionistas típico, tal como prevista no *caput* do art. 118 da Lei n. 6.404/76, deve corresponder exclusivamente às **ações dos acionistas** subscritores. Vale dizer, as ações de que já sejam titulares os acionistas subscritores.

O acordo de acionistas sobre o direito essencial de preferência na subscrição previsto no art. 109, IV da Lei n. 6.404/76 é muito mais amplo, e refoge do tipo contido no *caput* do art. 118. Implica a celebração de acordo atípico, inominado.

---

<sup>255</sup> V. Denise Chachamovitz Leão de Sales, *in* “Acordo de Acionistas: Um Panorama Evolutivo”, *op. cit.*, p. 495.

De um lado, ele tanto poderá versar sobre ações como sobre os demais títulos ali mencionados, i.e., partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição. Embora os dois primeiros sejam **conversíveis** em ações, é bom ressaltar que não o são ao tempo da celebração do acordo, o que os afasta da hipótese típica, que se refere exclusivamente a **ações**. Por outro lado, se o referido acordo versar sobre **ações**, estas certamente ainda não terão integrado o patrimônio dos signatários ao tempo da celebração do acordo. Igualmente isto o afasta da hipótese típica, que pressupõe ações **já integradas** ao patrimônio dos signatários. Afinal, trata-se de ajuste sobre a preferência para subscrição de ações – ainda não subscritas, e, possivelmente, ainda não existentes. Além disso, embora o ato de **subscrição** importe uma **aquisição**, a subscrição parte da iniciativa da companhia e não de outro acionista que queira desfazer-se de um bem. Logo, constitui compra e venda de um bem **da companhia**, não de outro acionista.

O fato de o direito de preferência para subscrição, previsto no art. 109, IV, não poder ser elidido pelo estatuto social ou pela assembléia geral, em virtude da sua essencialidade, fragiliza-se diante da explícita permissão contida no § 6º do art. 171 da Lei n. 6.404/76, que permite sua cessão, inclusive por meio de acordo de acionistas. A propósito, Celso Barbi Filho<sup>256</sup> admitia claramente a possibilidade de acordo sobre o exercício do direito essencial de preferência para subscrição, haja vista que o direito em questão não se encontra entre aqueles considerados indisponíveis.

Com efeito, a preferência para subscrição de **novas** ações em aumento de capital encerra também preferência para adquirir **ações**, como, à primeira vista, parece mesmo prever o *caput* do art. 118 da Lei n. 6.404/76. Mas trata-se aí de um direito essencial do acionista – embora não indisponível –, diferentemente da

---

<sup>256</sup> “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 118-119.

preferência para aquisição das ações **já detidas** pelos acionistas, conforme indica o referido dispositivo legal. A esse respeito, vejamos o entendimento de Fran Martins<sup>257</sup> : “No tocante [...] à **preferência** para aquisição de ações (a que se refere expressamente o dispositivo), decorrendo essa prerrogativa do aumento de capital, na forma do art. 171, parece-nos não ser possível acordo sobre o *exercício do direito de preferência* do acionista em vista da regra geral do art. 109, segundo a qual **nem o estatuto social nem a assembléia geral** podem privar o acionista do exercício do direito de preferência na subscrição de **novas ações**. O que poderá ser disposto no acordo é que alguns dos participantes do mesmo se obrigarão a **ceder** aos demais (e nesse sentido devem ser nomeados os que participam do acordo para que a sociedade possa tomar as providências necessárias ao cumprimento do mesmo, na forma do *caput* deste artigo *in fine*) **o seu direito de preferência**, nos termos do art. 171, § 6º, não podendo, em tal caso, esse direito ser transferido a terceiros pelos acionistas que participam do acordo” (grifamos).

Portanto, a cessão do **direito** de preferência na subscrição de ações em aumento de capital é passível de estipulação em acordo de acionistas, a teor do disposto no § 6º do art. 171 da Lei n. 6.404/76. Mas essa estipulação do acordo de acionistas não é típica, dado que não se refere a ações **já detidas** pelos acionistas, mas, contrariamente, se refere a ações a que o titular terá o direito de adquirir no futuro (acordo atípico).

A propósito, Rachel Sztajn<sup>258</sup> leciona: “A tipicidade normativa se apresenta pelo *numerus clausus* de realidades e pelo **afastamento da aplicação da analogia** de seus preceitos, já que está fora de seu universo lógico tudo que não

---

<sup>257</sup> “Comentários à Lei das Sociedades Anônimas”, *op. cit.*, p. 122.

<sup>258</sup> “Contrato de Sociedade e Formas Societárias”, *op. cit.*, p. 11.

apareça nele com **regulação expressa**” (grifamos). Afinal, o fato de essa preferência específica consistir em direito essencial do acionista, que não pode ser afastado pelo estatuto ou pela assembleia geral, não pretende impor ao acionista o ônus da impossibilidade negocial absoluta desse direito. Entretanto, o acordo de acionistas não poderá versar sobre o **exercício** do direito de preferência na subscrição de novas ações, antecipando a **conduta** do titular sobre o exercício do seu direito.

### 3.3.3. Opção de compra (*call option*)

A opção de compra, notadamente de **ações**, não está expressamente mencionada no *caput* do art. 118 da Lei n. 6.404/76. Embora se pudesse considerá-la cláusula de acordo de acionistas **típico**, por versar, em última instância, sobre a compra e venda de ações dos acionistas subscritores do acordo (matéria típica), trata-se de contrato **preliminar** à compra e venda, inclusive de ações, na medida em que o contrato **principal** de compra e venda de ações está subordinado à vontade exclusiva do acionista titular da opção, que tanto a poderá exercer como não. A vontade unilateral deste determina a realização da compra e venda de que trata a opção, porém não o perfazimento da opção em si (contrato preliminar)<sup>259</sup>.

Destarte, o contrato **preliminar** à compra e venda denominado “opção de compra”, até mesmo de ações dos acionistas convenientes, merece reconhecimento próprio e independente do contrato **principal** de compra e venda, inclusive da compra e venda de ações dos acionistas convenientes. Logo, a opção de compra, inclusive aquela relacionada às ações dos acionistas convenientes, configura acordo **atípico**. Isto sem falar nas opções de compra cujo objeto não compreende as **ações** dos acionistas convenientes, envolvendo outros bens que não aquelas, dos acionistas ou de terceiros.

---

<sup>259</sup> Celso Barbi Filho, *in* “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 119 e 125.

As opções de compra de ações, também conhecidas pela expressão inglesa *call options*, merecem destaque, em razão da freqüência com que os subscritores de acordos de acionistas avançam sobre elas. Embora possam assemelhar-se à preempção, que está expressamente contida nas matérias do *caput* do art. 118 da Lei n. 6.404/76, trata-se de instituto distinto. A opção de compra de ações corresponde ao direito de um dado subscritor do acordo adquirir ações dos demais acionistas signatários do acordo. Embora seja também uma prerrogativa, difere da preempção na medida em que o exercício desta depende **antes** da vontade de quem a concedeu. Por outro lado, o exercício da opção depende exclusivamente da vontade do seu titular. Afinal, a outorga da opção de compra constitui promessa unilateral de alguém vender suas ações ao acionista titular da opção, quando este a deseje exercer. E, naturalmente, o titular da opção não faz promessa alguma; apenas dispõe do direito potestativo de escolher acerca do exercício da opção.

Tampouco se trata de prelação em igualdade de condições com terceiro. O preço para o exercício da opção, ou os parâmetros que comporão esse preço, são adrede fixados no acordo, antecipadamente, razão por que inexistirá vínculo entre o preço de exercício da opção e as condições eventualmente mais favoráveis que pudessem ser oferecidas por um terceiro adquirente.

A outorga de opções de compra carece de cuidados, pois a caracterização de “direito puramente potestativo” poderia comprometer a validade do negócio. Para escoimar este problema, recomenda-se, *v.g.*, a limitação da opção no tempo, mediante a fixação de prazo certo não demasiado longo.

A opção de compra é, assim, contrato unilateral, na medida em que confere obrigações a apenas uma das partes. Por essa razão, verifica-se geralmente em situações transitórias, com prazo certo, a fim de restabelecer segurança jurídica ao seu outorgante, nada obstante o preço de exercício fixado ter-lhe sido conveniente.

Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa<sup>260</sup> adverte que as opções da espécie constituem “**variedade** de instrumentos destinados a preencher interesses entre grupos de sócios diversos dentro de sociedades empresárias” (grifamos). O titular da *call option* obriga a outra parte, concedente da opção, a vender-lhe certa porção ou a integralidade de suas ações.

Cabe, por fim, mencionar que o acordo de acionistas tanto pode estabelecer que a opção de compra será exercida a qualquer tempo, até o seu termo, modalidade esta denominada “opção americana”, quanto também em data certa, denominada “opção européia”.

#### **3.3.4. Opção de venda (*put option*)**

A opção de venda – também denominada, em língua inglesa, *put option* –, até mesmo de ações dos acionistas convenientes, constitui, a exemplo da opção de compra, contrato **preliminar** à compra e venda, inclusive de ações dos acionistas convenientes, este sim o contrato **principal**, típico, posto que mencionado no *caput* do art. 118 da Lei n. 6.404/76. Daí o seu caráter atípico, ainda com maior razão se tiver por objeto outros bens que não as ações dos acionistas convenientes.

A opção de venda de ações dos acionistas convenientes merece destaque, dada a sua freqüência nos acordos de acionistas. Trata-se, pelas mesmas razões já aduzidas no ponto precedente, de instituto distinto da preferência, objeto do acordo de acionistas **típico**. Corresponde ao direito que um dado acionista subscritor do acordo detém contra as demais partes convenientes para vender-lhes suas ações.

---

<sup>260</sup> “Curso de Direito Comercial”, *op. cit.*, p. 167.

Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa<sup>261</sup> esclarece que o titular da *put option* “obriga a outra parte a comprar suas quotas ou ações”. Segundo esse autor, a *put option* se presta a atender aos anseios de um acionista que se sinta ameaçado por outro, desejando retirar-se da companhia.

De igual modo que na opção de compra, a opção de venda tanto pode estabelecer seu exercício a qualquer tempo, até seu termo, modalidade esta denominada “opção americana”, quanto também em data certa, denominada “opção européia”.

### 3.3.5. Direito à venda conjunta (*tag along*)

O direito à venda conjunta, comumente identificado pela expressão inglesa *tag along*, de há muito freqüente em acordos de acionistas, corresponde à denominação conferida ao direito de venda ou saída conjunta de acionistas quando da **alienação do controle** da companhia de cujo capital social eles participam. Seu regime legal sofreu alterações substanciais nos últimos anos. O art. 254 da Lei n. 6.404/76 já o previa até ser revogado pela Lei n. 9457/97. Posteriormente, a Lei n. 10.303/01 o reintroduziu por meio dos arts. 17, § 1º, III e 254-A. Naturalmente, essas alterações de ordem legal deram causa a diferentes nuances na contratação do *tag along*, cujo objetivo central consiste na tutela dos interesses dos acionistas minoritários em face dos acionistas controladores, notadamente nas transferências do controle social.

Desde logo, devemos considerar a existência de diferentes modalidades de *tag along*. Assim se verifica na hipótese típica de alienação do controle

---

<sup>261</sup> “Curso de Direito Comercial”, *op. cit.*, p. 167.

de companhia aberta, em que o adquirente do controle acionário tem a sua aquisição condicionada a oferta pública que estenda aos demais acionistas não controladores, com direito de voto pleno e permanente, o direito de receberem, no mínimo, 80% (oitenta por cento) do preço por ele pago pelas ações do bloco de controle (Lei n. 6.404/76, art. 254-A).

Outra modalidade típica de *tag along* ocorre quando, para tornar as ações preferenciais, sem direito a voto ou com restrição a esse direito, admitidas à negociação no mercado de valores mobiliários, a companhia, dentre outras alternativas que lhe cabem, concede a tais ações o direito de elas serem incluídas em eventual oferta pública de alienação do controle da referida companhia, hipótese em que igualmente receberiam, no mínimo, 80% (oitenta por cento) do preço pago pelas ações do núcleo controlador (Lei n. 6.404/76, art. 17, § 1º, III).

Marcos Andrey de Sousa<sup>262</sup> salienta que, no caso das companhias abertas, a opção do legislador pátrio foi no sentido de **obrigar** o *tag along* para os acionistas ordinários não controladores e **estimulá-lo** para os acionistas sem direito a voto. Poderíamos, ainda, mencionar o *tag along* livremente fixado pelas partes nos acordos de acionistas, notadamente aqueles celebrados no âmbito de companhias fechadas.

A finalidade do *tag along* não corresponde apenas à socialização do preço de controle. Também representa a **garantia de retirada** do acionista quando da alienação do controle. Quando a conquista dessa dúplice finalidade não decorre

---

<sup>262</sup> “O Direito de Saída Conjunta (Tag Along) e os Preferencialistas”, in “Sociedade Anônima”, coord. Rodrigo R. Monteiro de Castro e Leandro Santos de Aragão, Quartier Latin, 2007, p. 285.

diretamente da lei<sup>263</sup> ou do estatuto social<sup>264</sup>, os acionistas interessados podem lançar mão do acordo de acionistas.

Freqüentemente, o investidor do mercado de capitais escolhe as ações da companhia em que aplicará seus recursos baseado na figura do controlador, que, se modificado, pode levar o investidor (acionista minoritário) a pretender desfazer-se daquele investimento. Em tais situações, o *tag along* cumpre o papel de garantir ao investidor sua retirada conjunta com o controlador, tanto em companhias abertas quanto em fechadas. Mais que isso, é conhecido o aspecto do ágio envolvendo o preço do controle. Por meio do *tag along*, é possível estender parte, ou mesmo a integralidade, daquele ágio ao acionista minoritário, proporcionalmente às ações por ele detidas.

No âmbito dos acordos de acionistas, o *tag along* assinala o compromisso do acionista controlador – ou daqueles que representam o núcleo controlador – de condicionar a alienação da sua posição acionária (ou parte dela, representativa do controle acionário) ao direito de os demais subscritores do acordo conjuntamente alienarem a deles, integral ou parcialmente. Mas, dada a multiplicidade de formas por meio das quais a alienação do controle acionário pode ocorrer, convém que os acionistas acordantes estabeleçam claramente cada uma dessas formas ou, simplesmente, que o *tag along* terá lugar na hipótese de qualquer forma de alienação do controle acionário. Além disso, devem também os acionistas convenientes assegurar que a condição a que se submete a alienação do controle acionário terá cunho tanto suspensivo quanto resolutivo.

---

<sup>263</sup> Referimo-nos ao *tag along* dos acionistas minoritários detentores de ações com direito de voto emitidas por companhias abertas, a teor do art. 254-A da Lei n. 6.404/76.

<sup>264</sup> Referimo-nos ao *tag along* dos acionistas minoritários detentores de ações preferenciais sem direito de voto emitidas por companhias abertas, a teor do art. 17, § 1º, III da Lei n. 6.404/76.

A estipulação do *tag along* pode variar, especialmente no tocante ao preço devido ao seu titular, mas sempre estará vinculada à alienação do controle acionário. Poder-se-ia conceber a hipótese de um investidor minoritário interessar-se por adquirir certas ações apenas quando acompanhado de alguém que, embora igualmente minoritário, tivesse reciprocamente o mesmo interesse. Eles poderiam celebrar acordo de acionistas para prever que a venda de um estaria condicionada à venda do outro e vice-versa, independentemente da alienação do controle da companhia emissora das ações por eles detidas. Mas, embora lícito, este pacto não mereceria a denominação de *tag along*, tendo em vista a ausência do elemento necessário à sua caracterização, a saber, a circunstância relacionada à alienação do controle acionário, ínsita ao *tag along* e que invariavelmente o acompanha, seja em razão da sua inspiração norte-americana como também em virtude do que dispõe a lei brasileira, sem falar na prática reiterada desse instituto, sempre vinculada à referida transferência de controle.

Embora também se verifique em acordos de acionistas de companhias abertas, o *tag along* é particularmente freqüente nos acordos de acionistas das companhias fechadas, em que se afigura embaraçoso aos acionistas acordantes se manterem na empresa sem a presença de um dado acionista reputado estratégico. Em geral, oferece-se às partes o direito de preempção (acordo de acionistas típico) por um certo prazo que, uma vez transcorrido, confere ao alienante o direito de se desfazer de sua posição acionária condicionado ao *tag along* (acordo de acionistas atípico) a que têm direito os demais acionistas signatários do acordo. Vê-se, portanto, que o *tag along* cria embaraço adicional ao acionista controlador, em decorrência de ele obrigar o adquirente à compra das ações dos demais acionistas a ele vinculados, tornando, assim, a operação mais onerosa.

### 3.3.6. Obrigação de venda conjunta (*drag along*)

A obrigação de venda conjunta, comumente denominada pela expressão inglesa *drag along*, consiste no dever de um ou mais signatários do acordo vender suas próprias ações ou parte delas em virtude de outro acionista tê-lo feito, em regra para alienar o controle social. Ocorre que, algumas vezes, as ações oferecidas pela parte alienante não alcançam a participação pretendida pelo adquirente no capital social da companhia emissora das ações, dado que, freqüentemente, o adquirente se interessa por participações que lhe garantam o controle. Se a participação do alienante não alcançar a porção do capital almejada pelo adquirente e o alienante houver previamente estipulado o *drag along* em acordo com seus pares acionistas, o negócio se viabilizará mediante o envolvimento de acionistas convenientes diretamente alheios à negociação de venda.

Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa<sup>265</sup> salienta que a execução do *drag along* pode decorrer do não exercício do *tag along*, quando ambos houverem sido pactuados em acordo de acionistas. Assim, na hipótese de os acionistas minoritários não terem interesse em desfazer-se de suas posições acionárias na companhia por meio do *tag along*, o acionista controlador poderá forçá-los, nos termos do acordo, a vender sua participação ao adquirente externo em virtude do *drag along*, especialmente se o adquirente externo declarar-se desinteressado em adquirir o controle social se tiver de associar-se com os acionistas minoritários. Logo, o *drag along* almeja proteger os acionistas controladores em face dos acionistas minoritários, em oposição ao *tag along*, que visa a defender os acionistas minoritários em face dos acionistas controladores.

---

<sup>265</sup> “Curso de Direito Comercial”, *op. cit.*, p. 166.

### 3.4. Garantias conferidas pelo acordo de acionistas atípico ou inominado

O estudo proposto carece exame aprofundado e abstração do que possa parecer o senso comum na matéria, a saber, a regulação pelo art. 118 da Lei n. 6.404/76 exclusivamente do que denominamos acordos **típicos** de acionistas.

Se bem, é verdade, o *caput* do art. 118 trata dos acordos típicos, por especificar-lhes o objeto e a forma de vinculação da companhia, não parece correto admitir que **todo** o art. 118 trata dos acordos típicos, exclusivamente. Logo, seria possível mesmo reconhecer e atribuir certa tipicidade aos acordos atípicos.

Com efeito, as técnicas de hermenêutica podem conduzir o intérprete a conclusões diversas. De um modo geral, entretanto, e nos parece adequado fazê-lo nesta matéria, o emprego da técnica teleológica se afigura próprio ao deslinde de controvérsias da envergadura da que nos propusemos enfrentar. Contudo, não excluamos dessa técnica outra que, igualmente, contribuirá, isto é, a gramatical.

Bem se sabe que não é dado ao intérprete restringir onde a lei não o faz. Logo, não seria próprio conceber que o legislador pretendia tão-somente regular os acordos típicos quando lhe fora possível fazer também no tocante aos demais, atípicos, por assim dizer. Tanto mais diante da realidade de disposições que não restringem sua aplicação aos acordos do *caput* do art. 118. Referimo-nos aos parágrafos 3º, 4º, 6º, 10 e 11 desse artigo, cuja técnica gramatical leva inexoravelmente à conclusão de que se aplicam a **todas** as modalidades de acordos de acionistas, típicos, atípicos ou mistos.

Lembremo-nos de que as matérias relacionadas no *caput* do art. 118 correspondem, efetivamente, àquelas que maior interesse despertam nos acionistas,

nada mais que isto. Daí a concluir que o legislador pretendeu **apenas** legislar sobre o acordo típico não parece adequado.

Sabe-se que a Lei n. 6.404/76 é reconhecidamente boa e ainda atual, em que pese venha, ao longo de sua vigência, recebendo algumas sugestões de aprimoramento, o que é natural. Mas a virtude dessa Lei se deve, em grande medida, ao cuidado do legislador na sua redação, o que valoriza a utilização da técnica de interpretação gramatical, aliada à teleológica.

Consideremos que o art. 118 é composto do seu *caput* e mais 11 (onze) parágrafos. Os parágrafos 1º, 2º, 5º, 7º, 8º e 9º tratam, clara e exclusivamente, dos acordos típicos sobre os quais versa o *caput*. Consideremos, ainda, que o art. 118 – note-se, não apenas o *caput* do art. 118, mas todo esse artigo – regula **instituto** do direito societário denominado “acordo de acionistas”, não apenas os acordos típicos, cujas matérias foram descritas no *caput*. Aliás, corrobora essa tese o fato de a Seção na qual está inserto o art. 118 denominar-se “acordo de acionistas”, fazendo-o genericamente.

Dos parágrafos 3º, 4º, 6º, 10 e 11, que consideramos inteiramente aplicáveis aos acordos típicos, constitui garantia apenas o 3º relacionado à execução específica e do qual adiante cuidaremos.

#### **3.4.1. Vinculação da companhia e seus administradores**

Na vigência do Decreto-lei n. 2.627/40, como não havia tutela legal relacionando as matérias que poderiam ser objeto do acordo típico, a liberdade pactual dos acionistas se encontrava fragilizada pela insegurança jurídica, sendo os acordos de acionistas resolvidos em perdas e danos. Apesar dos cuidados tomados pelos signatários, demonstrados pela notificação da existência do acordo à companhia ou

mesmo a busca da anuência da companhia ao acordo, nada garantia, ao fim e ao cabo, a vinculação da companhia ao acordo. Em muitos casos, o eventual vínculo existente era afastado, ainda judicialmente. A propósito, assim se manifestam Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro<sup>266</sup>: “Se é verdade que os acordos de acionistas puderam muitas vezes lograr eficácia entre as partes, por outro lado é certo que, em nossa precedente experiência, jamais mereceram observância por parte da sociedade que desconhecia o que entre si estabeleciam seus acionistas, em instrumentos separados (*collateral agreements*), e por isso mesmo chamados, na doutrina italiana, de instrumentos parassociais, relativamente às suas ações e ao respectivo direito de voto”.

Quanto ao acordo típico, não há dúvida de que o advento da Lei n. 6.404/76 reduziu substancialmente a insegurança jurídica anteriormente verificada acerca de sua eficácia perante a companhia. No entanto, permanece considerável a insegurança no caso do acordo atípico. Segundo Nelson Eizirik<sup>267</sup>, a lei societária exclui a obrigatoriedade de os acordos atípicos serem observados pela companhia. Contudo, devemos reconhecer, os acordos atípicos se beneficiaram indiretamente da previsão obrigatória da vinculação da companhia no tocante aos acordos típicos.

Modesto Carvalhosa<sup>268</sup> assevera: “Em princípio, **qualquer acordo de acionistas** que não seja ilícito quanto a objeto e obedeça às prescrições de registro e publicidade determinadas na lei é válido perante a própria companhia e terceiros” (grifamos). Com isso, Carvalhosa acena com a vinculação da companhia aos acordos atípicos celebrados entre seus acionistas.

---

<sup>266</sup> “Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro”, *op. cit.*, p. 303-305.

<sup>267</sup> “Acordo de Acionistas – Arquivamento na Sede Social – Vinculação dos Administradores de Sociedade Controlada”, *op. cit.*, p. 46.

<sup>268</sup> “Comentários à Lei de Sociedades Anônimas”, *op. cit.*, p. 544 e 566.

Mas Carvalhosa<sup>269</sup> ensina, ainda, que “[...] os acordos de acionistas **somente** podem versar sobre as matérias que a lei expressamente determinar, para terem plena eficácia perante a sociedade, e, assim, vinculá-la à sua execução na esfera jurídica onde opera, ou seja, no seio da própria companhia” (grifamos). Com isso, cremos, não quis dizer que o acordo atípico não **possa** vincular a companhia, mas apenas advertir que essa vinculação só está legalmente **assegurada** aos acordos típicos.

Fábio Ulhoa Coelho<sup>270</sup>, no tocante ao acordo de acionistas atípico, leciona: “[...] mesmo estando o instrumento arquivado na companhia, também não se operariam as garantias do art. 118 da LSA”. Segundo esse autor, o objeto diverso daqueles referidos na lei impede a liberação automática da garantia de vinculação da companhia. Isto se dá porque o comando legal consiste em vincular a companhia estritamente nos casos em que o acordo arquivado na sede social versar sobre as matérias previstas no *caput* do art. 118 da Lei n. 6.404/76.

Celso Barbi Filho<sup>271</sup> indicava que a atipicidade do acordo representa a exclusão da **obrigatoriedade** da sua observância pela companhia. Ele assinalava que a obrigação de observância do acordo pela companhia limita-se às matérias relacionadas no *caput* do art. 118 da Lei n. 6.404/76. Contudo, ele não excluía a **possibilidade** de a companhia vincular-se voluntariamente ao acordo. Barbi Filho<sup>272</sup> ainda ensinava que o tipo descrito no *caput* do art. 118 da Lei n. 6.404/76 “não exclui a possibilidade de existência de acordos que tenham outros objetos, mas apenas **lhes retira a oponibilidade à sociedade**” (grifamos).

---

<sup>269</sup> Modesto Carvalhosa, in “Comentários à Lei de Sociedades Anônimas”, *op. cit.*, p. 520.

<sup>270</sup> “Curso de Direito Comercial”, *op. cit.*, p. 316-317.

<sup>271</sup> “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 123 e 140

<sup>272</sup> *Idem, ibidem, op. cit.*, p. 95.

A seu turno, Denise Chachamovitz Leão de Salles<sup>273</sup> admite a vinculação da companhia que voluntária e expressamente anuir aos termos do acordo de acionistas celebrado em sua órbita, reconhecendo essa prática como “comumente adotada nos acordos celebrados sob a vigência da Lei Societária brasileira”. Segundo essa autora, isto ocorre em razão de a anuência expressa ser prova irrevogável de conhecimento e subordinação da companhia aos termos do acordo.

Ora, se a **obrigação** de a companhia vincular-se ao acordo ocorre na hipótese de este ser típico e **arquivado** na **sede** social, convém àqueles interessados nessa vinculação, a saber, as partes, requererem-no expressamente, isto é, tanto que o acordo típico seja arquivado na companhia como, ademais, seja arquivado na sede desta. Como essa obrigação de vinculação inexistente para os acordos atípicos, espera-se que as partes de acordos atípicos partam rigorosamente do mesmo formalismo mínimo atinente aos acordos típicos, que implicará o arquivamento do acordo atípico na sede da companhia e, por conseguinte, conforme já examinado, a vinculação dos administradores da companhia, ou seja, daqueles que operam a sociedade. A propósito, Denise Salles<sup>274</sup> assinala que, na prática, muitas vezes, os administradores participam do acordo de acionistas como intervenientes, como a própria companhia, demonstrando tratar-se de “medida acautelatória de publicidade”.

Entretanto, no caso dos acordos atípicos, o arquivamento na sede da companhia não implicará a **obrigação** de vinculação desta, que, no entanto, **poderá** vincular-se. Nesse caso, entretanto, para a segurança das partes, convém que a companhia demonstre expressamente a sua vinculação. Naturalmente, a manifestação de vinculação formulada pela companhia tem caráter irretratável, exceto se o acordo mostrar-se lesivo aos interesses sociais.

---

<sup>273</sup> “Acordo de Acionistas: Um Panorama Evolutivo”, *op. cit.*, p. 489.

<sup>274</sup> “Acordo de Acionistas: Um Panorama Evolutivo”, *in* “Sociedade Anônima”, *op. cit.*, p. 490.

### 3.4.2. Oposição em face de terceiros

Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro<sup>275</sup>, fazendo referência ao regime do Decreto-lei n. 2.627/40, que não contemplava os acordos de acionistas, advertem: “[...] referidos acordos jamais vincularam terceiros, à falta de eficácia *erga omnes*”.

Com efeito, a tutela legal em vigor concentra-se nos acordos de acionistas cujas matérias estão relacionadas na lei, mas não se limita a estes.

Darcy Bessone<sup>276</sup> assevera que o rol de matérias indicado no *caput* do art. 118 da Lei n. 6.404/76 é taxativo, *numerus clausus*, em lugar de meramente exemplificativo. Daí porque, segundo ele, as convenções entre acionistas que versem sobre matérias não ali contidas não são oponíveis à companhia e a terceiros, devendo ser reguladas pelo direito comum em lugar da lei societária.

De um modo geral, devemos reconhecer que a vinculação de terceiros está ainda mais distante que a vinculação da companhia no âmbito da qual o acordo é celebrado. Vale dizer, se a própria companhia não estiver vinculada, restará dificultado assegurar que terceiros estejam. Contudo, é possível que terceiros se vinculem ao acordo independentemente da vinculação da companhia. Embora, obviamente, se afigure impossível celebrar acordo de acionistas, típico ou atípico, entre “não acionistas” – exatamente por faltar-lhes o atributo de “acionistas” –, nada parece obstar que estes não acionistas subscrevam acordo de acionistas na condição de intervenientes anuentes e ali, até mesmo, adquiram direitos e assumam obrigações,

---

<sup>275</sup> “Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro”, *op. cit.*, p. 303-305.

<sup>276</sup> “Acordo de Acionistas – Poderes do Acionista Controlador de Sociedade Anônima”, *Revista dos Tribunais*, Outubro/1991, v. 672, p. 35 e ss.

especialmente a obrigação de observar o acordo firmado. Celso Barbi Filho<sup>277</sup> fazia referência a tais acordos, subscritos por acionistas e terceiros estranhos ao capital social, ressaltando a influência que estes exercem sobre a companhia e seus acionistas em virtude de contratos de transferência de ações ou de financiamento. Chamava-os de “negócio acessório” do acordo de acionistas, regido pelo direito comum e caracterizado pela presença de terceiros interessados na atividade exercida pela companhia, desejosos de influir no destino desta.

### **3.4.3. Execução específica e autotutela**

Devemos agora avaliar se a execução específica, prevista no § 3º do art. 118 da Lei n. 6.404/76, constitui garantia exclusiva do acordo típico ou poderia também ser aplicada ao acordo atípico.

Desde logo, podemos salientar que a execução específica tem lugar independentemente de o acordo de acionistas ter sido arquivado na companhia emissora das ações. Afinal, a lei não estabelece essa condição para a validade da execução específica, nem mesmo seria isto necessário para a eficácia desse instituto. Esse o entendimento de Celso Barbi Filho<sup>278</sup>: “O acordo não arquivado na sede da companhia é passível de execução específica, pois, nesse caso, o dever de observância compulsória nasce da força cogente da decisão judicial”.

O dispositivo em comento condiciona a execução específica das obrigações às condições previstas no acordo. A propósito, eis a lição de Wilson de Souza Campos Batalha<sup>279</sup>: “O acordo de acionistas deverá explicitar as condições da

---

<sup>277</sup> “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 84.

<sup>278</sup> *Idem, ibidem*, p. 186.

<sup>279</sup> “Comentários à Lei das Sociedades Anônimas”, *op. cit.*, p. 577.

execução específica”. Contudo, esse autor<sup>280</sup> lecionava: “Se o ajuste disser respeito à venda de ações, ou à preferência para sua compra, admite-se a execução específica [...]”. Embora ele não tenha mencionado o cabimento da execução específica acerca do exercício do direito de voto e/ou do poder de controle, esse autor parecia restringir a aplicação da execução específica às matérias contidas no *caput* do art. 118 da Lei n. 6.404/76. Entretanto, não parece razoável esse entendimento, sob o ponto de vista gramatical e mesmo teleológico.

Por outro lado, Celso Barbi Filho<sup>281</sup> entendia que toda e qualquer obrigação decorrente da titularidade das ações averbadas em acordo de acionistas, que fosse passível de execução específica, poderia sujeitar-se a esta nos termos do § 3º do art. 118 da Lei n. 6.404/76: “A meu ver, não pode existir vinculação obrigatória e restritiva entre o conteúdo de direito material do art. 118, da Lei Societária, e a remissão que nele é feita à execução específica, instituto de direito processual. [...] a execução específica, enquanto instituto do direito adjetivo, aplica-se a qualquer espécie da obrigação que seja passível deste tipo de execução. [...] **pode operar-se em qualquer acordo no qual existam obrigações passíveis dessa modalidade de execução, não se limitando àqueles objetos relacionados pela lei**” (grifamos). Contudo, esclareça-se que as obrigações suscetíveis de serem executadas especificamente devem relacionar-se com o exercício de direitos decorrentes da titularidade das ações envolvidas no acordo.

Ademais, vemos que o § 3º do art. 118 da Lei n. 6.404/76 não se refere diretamente aos acordos de acionistas cujas matérias foram explicitadas no *caput*, como, *v.g.*, claramente fizeram os §§ 1º e 2º do mesmo art. 118, que o antecederam, cujo texto se refere a “esses acordos”. Ao contrário, o texto do § 3º se

---

<sup>280</sup> “Comentários à Lei das Sociedades Anônimas”, *op. cit.*, p. 577.

<sup>281</sup> “Acordo de Acionistas”, *op. cit.*, p. 159.

refere **genericamente** ao acordo de acionistas, não necessariamente àquele cujas matérias foram tipificadas no *caput*. Daí a possibilidade de aplicar a execução específica prevista no § 3º também aos acordos de acionistas cujas matérias não estão tipificadas.

Denise Salles<sup>282</sup> salienta a maior facilidade de aplicar a execução específica em obrigações de cunho patrimonial, sendo significativamente mais complexa a sua aplicação em matérias que envolvem direitos não patrimoniais.

Arnoldo Wald<sup>283</sup> esclarece a posição pacífica da doutrina e jurisprudência acerca da validade dos acordos de acionistas atípicos e, destacamos, a aplicação da execução específica como garantia das obrigações neles estipuladas.

Efetivamente, os tribunais pátrios têm consolidado o entendimento de que **o arquivamento do acordo de acionistas na sede da companhia emissora das ações não é condição essencial para promover a execução específica do acordo**. Conforme já anteriormente salientado, acórdão proferido no âmbito do Superior Tribunal de Justiça (Recurso Especial n. 23.668-3, julgado em 16.02.2003 e publicado em 22.03.1993, relator: Min. Eduardo Ribeiro) sagrou o entendimento de que a mera solicitação de arquivamento do acordo perante a companhia é suficiente para que se considere o arquivamento efetivado e para que os efeitos legais dele decorrentes se produzam livremente.

Segundo Denise Salles<sup>284</sup>, o objeto da execução específica é “assegurar à parte prejudicada exatamente aquilo que ela teria direito de obter (e não

---

<sup>282</sup> “Acordo de Acionistas: Um Panorama Evolutivo”, *op. cit.*, p. 503.

<sup>283</sup> “O Acordo de Acionistas e o Poder de Controle do Acionista Majoritário”, *op. cit.*, p. 10.

<sup>284</sup> “Acordo de Acionistas: Um Panorama Evolutivo”, *op. cit.*, p. 501.

uma recomposição patrimonial), sendo uma faculdade do prejudicado, e não uma imposição”. O autor, ou exeqüente, da execução específica deve ser o acionista que se vir prejudicado pelo inadimplemento de uma das partes com ele signatárias do acordo, típico ou atípico. O réu, ou executado, deve ser o acionista inadimplente do acordo.

Enfim, Arnaldo Wald<sup>285</sup> ensina que “[...] a doutrina e a jurisprudência entendem que o acordo entre acionistas é um contrato plurilateral e parassocial, que pode abranger as matérias de que trata o art. 118 da Lei das Sociedades Anônimas, mas também outras, vinculando juridicamente os acionistas e **admitindo execução específica**” (grifamos).

No tocante à autotutela, vimos que ela só pode ser legitimamente adotada nos casos e na forma expressamente previstos em lei. A previsão autotutelatória atinente aos acordos de acionistas está restrita a certa modalidade de acordo típico denominada acordo de votos. Logo, não há que se falar em autotutela no âmbito dos acordos atípicos.

#### **3.4.4. A questão da inegociabilidade das ações averbadas**

Trata-se aqui de avaliar se a restrição negocial contida na norma do § 4º do art. 118 da Lei n. 6.404/76 é aplicável às ações pertencentes às partes de acordos atípicos.

Conforme já examinamos, a norma em comento tem por principal finalidade a criação de condições favoráveis à estabilidade das relações estabelecidas

---

<sup>285</sup> “O Acordo de Acionistas e o Poder de Controle do Acionista Majoritário”, *op. cit.*, p. 10-11.

em acordos de acionistas. Ao retirar as ações dos meios de circulação próprios da companhia aberta, isto é, bolsa e mercado de balcão (organizado ou não), restringe-se sobremaneira a possibilidade da sua livre negociação. O acionista alienante, signatário de acordo de acionistas, deverá, então, buscar alternativas **privadas** que lhe permitam, nos termos do acordo, dar curso ao seu propósito. Com isso, a lei estabelece um meio de preservar a avença celebrada no âmbito da companhia, em prol da própria companhia e do mercado de valores mobiliários.

A propósito, eis o abalizado entendimento de Rachel Sztajn<sup>286</sup>: “Uma vez que a restrição à transferência das ações cujos titulares as vinculam a acordo de acionistas nos mercados de Bolsa ou Balcão organizado aplica-se a qualquer das modalidades legalmente previstas, caberia indagar se mesmo efeito se estende às ações em que o objeto do acordo é outro. A resposta deve ser negativa ficando apenas as partes subordinadas pessoalmente ao que entre si avençarem.”

Com efeito, a redação do § 4º em comento não restringe sua hipótese às do acordo típico. Entretanto, note-se, restaria impraticável a retirada das ações de companhia aberta da bolsa ou do mercado de balcão senão, nos termos da lei, por iniciativa da própria companhia que as emitiu, que, em tal caso, deveria estar vinculada ao acordo. Afinal, os registros de transferência e titularidade das ações são feitos pela própria companhia, que, naturalmente, deve conhecer eventuais restrições à negociação das ações de sua emissão para bem proceder ao seu mister. Considerando que a companhia pode também vincular-se a acordos de natureza atípica, e tendo em vista que a literalidade da norma do § 4º não restringe sua aplicação aos acordos de natureza típica, somos da opinião de que a norma em tela se aplica inclusive aos acordos atípicos que vinculem a companhia no âmbito da qual eles foram celebrados.

---

<sup>286</sup> “Acordos de Acionistas”, *op. cit.*, p. 292.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

Embora instituto do direito societário, o acordo de acionistas deve observar os limites estabelecidos pela lei civil em relação aos atos jurídicos, a saber, objeto lícito, agente capaz, forma prescrita ou não defesa em lei.

Os acionistas têm liberdade para acordar sobre matérias que extrapolem aquelas mencionadas no *caput* do art. 118 da Lei n. 6.404/76. Mas isto acarretará a ausência de alguns benefícios legais conferidos aos acordos de acionistas que dispõem sobre tais matérias, típicas, com reflexos significativos no que concerne à segurança jurídica dos pactos. Assim, a companhia, os administradores desta e terceiros não **deverão** necessariamente vincular-se às suas disposições, embora possam fazê-lo, a **seu talante**.

Ao contrário do que se possa apressadamente imaginar, o acordo de acionistas não é instrumento cujo acesso é exclusivo ao bloco controlador. Também os acionistas minoritários podem dele tirar proveito, bastando lembrar que a tutela de alguns direitos sociais não requerem maioria de votos sobre o capital, como é o caso, *v.g.*, da indicação de membros ao conselho de administração pelos acionistas ordinaristas e preferencialistas, cujo *quorum* é de 15% para o primeiro e 10% para o segundo.

Se dúvidas há na aplicação do direito aos acordos típicos, que dirá dos acordos atípicos, acerca dos quais inexiste amparo legal específico. Nossa firme expectativa é a de haver singelamente podido contribuir com a ciência do direito por meio deste trabalho e do tema a que nos propusemos estudar. Notamos grande carência doutrinária sobre os acordos de natureza atípica, o que, em dados momentos, nos induziu a formular considerações de ordem pessoal, mas sempre à luz do suporte doutrinário e jurisprudencial a que tivemos acesso. Tampouco tivemos a pretensão de

formular soluções terminativas às intensas e complexas dúvidas existentes, nem, muito menos, de esgotar o tema. Propusemo-nos, tão-somente, a aquilatar alguns elementos técnicos de cunho eminentemente material, visando a contribuir com aqueles que se esforçam na busca de soluções que ainda não se cristalizaram.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ARAGÃO, Paulo Cezar. **A Disciplina do Acordo de Acionistas na Reforma da Lei das Sociedades por Ações: Lei 10.303, de 2001, A Reforma da Lei das Sociedades Anônimas**. Coord. Jorge Lobo. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

ARISTÓTELES. **Ética a Nicômaco**, 1ª ed. São Paulo: Edipro, 2002.

BARBI FILHO, Celso. **Acordo de Acionistas**. Belo Horizonte: Livraria Del Rey Editora, 1993.

BATALHA, Wilson de Souza Campos. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**. V. II, Rio de Janeiro: Forense, 1977.

BERTOLDI, Marcelo M. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima – Alguns Aspectos**. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, n. 118/74, São Paulo: Malheiros, 2000.

\_\_\_\_\_. **Acordo de Acionistas**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006.

BESSONE, Darcy. **Acordo de Acionistas – Poderes do acionista controlador de sociedade anônima**. V. 672. São Paulo: Revista dos Tribunais. Ano 80, outubro de 1991.

BEVILAQUA, Clóvis. **Código Civil dos Estados Unidos do Brasil Comentado**. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1959.

BOBBIO, Norberto. **O Positivismo Jurídico**, São Paulo: Ícone, 1995.

\_\_\_\_\_. **Teoria do Ordenamento Jurídico**, 10ª ed. Brasília: Universidade de Brasília, 1999.

\_\_\_\_\_. **Teoria da Norma Jurídica**. 2ª ed. São Paulo: Edipro, 2003.

BULGARELLI, Waldirio. **Contratos Mercantis**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1981.

\_\_\_\_\_. **Problemas de Direito Empresarial Moderno**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1989.

CARVALHOSA, Modesto. **Acordo de Acionistas**. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, n. 106, São Paulo: Malheiros, 1997.

\_\_\_\_\_. **A Nova Lei das S/A**. São Paulo: Saraiva, 2002. Op. c. EIZIRIK, Nelson.

\_\_\_\_\_. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. V. 2, 3ª ed. rev. e atualiz. São Paulo: Saraiva, 2003.

\_\_\_\_\_. **Principais Alterações no Regime do Acordo de Acionistas na Nova Lei das Sociedades Anônimas**. Revista do Instituto dos Advogados de São Paulo. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2001.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Civil**. V. 1. São Paulo: Saraiva, 2003.

\_\_\_\_\_. **Curso de Direito Comercial**. V. 2, 9ª ed. São Paulo: Saraiva, 2006.

\_\_\_\_\_. **Manual de Direito Comercial**. V. X. São Paulo: Saraiva, 1992.

\_\_\_\_\_. **Profissão Minoritário, in Sociedade Anônima**. Coord. Rodrigo R. Monteiro de Castro; Leandro Santos de Aragão. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

COMPARATO, Fábio Konder. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 2ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1977.

\_\_\_\_\_. **Acordo de Acionistas e Interpretação do Art. 118 da Lei das S/As**. V. 527. RT, setembro de 1979.

COSTA, Roberto Teixeira da. **Mercado de Capitais – Uma Trajetória de 50 Anos**. 2ª ed. São Paulo: Imprensa Oficial, 2007.

CRUZ, Anamaria da Costa. **Apresentação de Trabalhos Acadêmicos, Dissertações e Teses**. Maringá: Dental Press Editora. PR, 2002. Op. c. CURTY, Marlele Gonçalves; MENDES, Maria Tereza Reis.

CURTY, Marlene Gonçalves. **Apresentação de Trabalhos Acadêmicos, Dissertações e Teses**. Maringá: Dental Press Editora, PR, 2002. Op. c. CRUZ, Anamaria da Costa; MENDES, Maria Tereza Reis.

DESCARTES, René. **Discurso do Método**. São Paulo: Martins Fontes, 2003.

DINIZ, Maria Helena. **As Lacunas no Direito**. 7ª ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

\_\_\_\_\_. **Conflito de Normas**. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

DWORKING, Ronald. **Uma Questão de Princípio**. São Paulo: Martins Fontes, 2001.

EIZIRIK, Nelson. **Acordo de Acionistas – Arquivamento na Sede Social – Vinculação dos Administradores de Sociedade Controlada**, in RDM 129, São Paulo: Malheiros, 2003.

\_\_\_\_\_. **A Nova Lei das S/A**. São Paulo: Saraiva, 2002. Op. c. CARVALHOSA, Modesto.

FERREIRA, Aurélio Buarque de Holanda. **O Novo Dicionário Aurélio da Língua Portuguesa**. 3ª ed., 1ª impressão, Curitiba: Positivo, 2004, revista e atualizada do **Aurélio Século XXI, O Dicionário da Língua Portuguesa**.

FULLER, Lon L. **O Caso dos Exploradores de Cavernas**. Porto Alegre: Fabris, 1976.

GAGLIANO, Pablo Stolze. **Novo Curso de Direito Civil**. São Paulo: Saraiva, 2005. Op. c. PAMPLONA FILHO, Rodolfo.

GOMES, Orlando. **Contratos**. 10ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1984.

\_\_\_\_\_. **Transformações Gerais do Direito das Obrigações**, São Paulo: Revista dos Tribunais, 1980.

GRAU, Eros Roberto. **Elementos de Direito Econômico**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1981.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. **Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro**. São Paulo: José Bushatsky, 1979. Op. c. TEIXEIRA, Egberto Lacerda.

HEGEL, Georg Wilhelm Friedrich. **Princípios da Filosofia do Direito**. São Paulo: Martins Fontes, 2003.

\_\_\_\_\_. **A Razão na História**. São Paulo: Centauro, 2001.

IHERING, Rodolf von. **A Luta pelo Direito**. Rio de Janeiro: Editora Rio, 1978.

LAMY FILHO, Alfredo. **A Lei das S/A**. Rio de Janeiro: Renovar, 1992. Op. c. PEDREIRA, José Luiz Bulhões.

LARENZ, Karl. **Metodologia da Ciência do Direito**. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 1997.

LOBO, Jorge. **Sociedades Limitadas**. Rio de Janeiro: Forense, 2004.

MARTINS, Fran. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**. V. 2, t. I, Rio de Janeiro: Forense, 1978.

MENDES, Maria Tereza Reis. **Apresentação de Trabalhos Acadêmicos, Dissertações e Teses**. Maringá: Dental Press Editora. PR, 2002. Op. c. CRUZ, Anamaria da Costa; CURTY, Marlene Gonçalves.

MIGUEL, Paula Castello. **Contratos entre Empresas**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006.

MIRANDA, Edson Antonio. **Execução Específica dos Acordos de Acionistas**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2000.

MIRANDA, Custódio da Piedade Ubaldino. **Teoria Geral do Negócio Jurídico**. São Paulo: Atlas, 1991.

MIRANDA, Francisco Cavalcanti Pontes de. **Tratado de Direito Privado**. 1ª ed., t. 43. Campinas: Bookseller, 2006.

MONTORO, André Franco. **Introdução à Ciência do Direito**. 11ª ed., v. II. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1984.

PAES, José Eduardo Sabo. **Fundações, Associações e Entidades de Interesse Social**. Brasília: Brasília Jurídica, 6ª ed., rev., atual. e ampl., 2006.

PAMPLONA FILHO, Rodolfo. **Novo Curso de Direito Civil**. São Paulo: Saraiva, 2005. Op. c. GAGLIANO, Pablo Stolze.

PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **A Lei das S/A**. Rio de Janeiro: Renovar. Op. c. LAMY FILHO, Alfred, 1992.

PERELMAN, Chaim. **Ética e Direito**. São Paulo: Martins Fontes, 2002.

RAWLS, John. **Justiça como Eqüidade**. São Paulo: Martins Fontes, 2003.

\_\_\_\_\_. **Uma Teoria da Justiça**. São Paulo: Martins Fontes, 2002.

REALE, Miguel. **Teoria Tridimensional do Direito**. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

\_\_\_\_\_. **Lições Preliminares de Direito**. São Paulo: Saraiva, 2004.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. 2º v., 14ª ed. São Paulo: Saraiva, 1985.

RIBEIRO, Renato Ventura. **A Lei das Sociedades por Ações e as Companhias *Intuitus Personae*, in Sociedade Anônima.** Coord. Rodrigo R. Monteiro de Castro; Leandro Santos de Aragão. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

ROCHA, João Luiz Coelho da. **Particularidades do Conselho de Administração das Sociedades Anônimas**, in Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, n. 128. São Paulo: Malheiros, 2002.

RODRIGUES, Silvio. **Direito Civil.** 11ª ed., v. 3. São Paulo: Saraiva, 1981.

SALLES, Denise Chachamovitz Leão de. **Acordo de Acionistas: Um Panorama Evolutivo**, in **Sociedade Anônima.** Coord. Rodrigo R. Monteiro de Castro; Leandro Santos de Aragão. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

SILVA, Oscar Joseph de Plácido e. **Vocabulário Jurídico.** 1ª ed., v. I e II, ed. univ. Rio de Janeiro: Forense, 1989.

SILVA, Ovídio A. Baptista da. **A Ação Cautelar Inominada no Direito Brasileiro.** 3ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 1991.

SOUSA, Marcos Andrey. **O Direito de Saída Conjunta (*Tag Along*) e os Preferencialistas**, in **Sociedade Anônima.** Coord. Rodrigo R. Monteiro de Castro; Leandro Santos de Aragão. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

SPECTOR, Nelson. **Manual para a Redação de Teses, Dissertações e Projetos de Pesquisa.** Rio de Janeiro: Guanabara Koogan, 1997.

SZTAJN, Rachel. **Acordo de Acionistas**, in **Fusões e Aquisições: Aspectos Jurídicos e Econômicos.** Org. Jairo Saddi; IOB Thomson; Ibmecc Law. São Paulo, 2002.

\_\_\_\_\_. **Contrato de Sociedade e Formas Societárias**. São Paulo: Saraiva, 1989.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda. **Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro**. São Paulo: José Bushatsky, 1979. Op. c. GUERREIRO, José Alexandre Tavares.

TORNOVSKY, Miguel. **Acordos de Acionistas sobre o Exercício do Poder de Controle**, *in* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, n. 127, São Paulo: Malheiros, 2002.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Arrendamento Mercantil. O Princípio da Liberdade das Convenções. Elementos Estruturais e Funcionais do *Leasing*. Cláusula de Correção Cambial como Moeda de Conta. Repasse de Moeda Estrangeira. Prescrição das Ações por Enriquecimento sem Causa**, *in* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, n. 130, São Paulo: Malheiros, 2003.

\_\_\_\_\_. **Curso de Direito Comercial**. vol. 2, São Paulo: Malheiros, 2006.

\_\_\_\_\_. **Os Contratos Inominados e o Novo Código Civil**, *in* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, n. 126, São Paulo: Malheiros, 2002.

WALD, Alexandre de Mendonça. **Acordo de Acionistas e Interesses Sociais**, *in* **A Empresa no Terceiro Milênio – Aspectos Jurídicos**. Coord. WALD, Arnoldo; FONSECA, Rodrigo Garcia da. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2005.

WALD, Arnoldo. **O Acordo de Acionistas e o Poder de Controle do Acionista Majoritário**, *in* Revista de Direito Comercial, Industrial, Econômico e Financeiro, n. 110. São Paulo: Malheiros, abril-junho/1998.