

VINCULAÇÃO DOS ADMINISTRADORES AO ACORDO DE ACIONISTAS EM CONFRONTO COM A GOVERNANÇA CORPORATIVA

MILTON NASSAU RIBEIRO

Sumário

1- Introdução. 2- Acordo de Acionistas. 3. Mecanismos de eficácia do Acordo de Acionistas após a lei 10.303/01. 4- Papel dos Administradores segundo a Governança Corporativa. 5- Vinculação dos administradores ao acordo de acionistas em confronto com a Governança Corporativa. 6- Conclusão. 7- Referências.

1 Introdução

A celeridade e efetividade nos processos de execução são preocupação corrente dos estudiosos de direito processual e de profissionais do direito ao redor do mundo, com efeitos enfáticos no Brasil. Esta realidade traz evidentes reflexos em diversos ramos do direito, não sendo diferente no direito societário.

Esta preocupação com a efetividade certamente permeou o projeto de alteração na lei de sociedades anônimas, que resultou na lei 10.303/01, no tocante ao acordo de acionistas. Parte das inclusões no texto do artigo 118 da lei das S.A. teve por objetivo conferir eficácia aos acordos de acionistas, através de instrumentos de autotutela e execução específica.

Paralelamente, a partir da década de 90, outro tema de repercussão mundial aportou em terras brasileiras: a governança corporativa. O seu estudo e implementação está definitivamente inserido no cotidiano das grandes

companhias e aparece de forma crescente nas companhias familiares, trazendo reflexões sobre suas práticas e efeitos.

A referida inclusão de mecanismos de eficácia ao acordo de acionistas acabou por vincular os administradores ao pacto celebrado pelos sócios. Por isto, tal alteração entrou na seara das discussões relacionadas à governança corporativa.

O objetivo deste trabalho é verificar se as aparentes contradições entre a vinculação dos administradores aos acordos de acionistas e as melhores práticas de governança corporativa realmente existem. Em outras palavras, o trabalho visa investigar se a obrigação dos administradores de votar segundo as regras do acordo de acionista é contrária à governança corporativa.

Para tal, abordaremos brevemente os pontos essenciais do instituto jurídico do acordo de acionistas, bem como as alterações trazidas pela 10.303/01 que se relacionam à busca de eficácia do referido contrato. Em seguida verificaremos o papel dos administradores aos olhos da governança corporativa, para, por fim, verificar se a vinculação dos administradores aos acordos de acionistas resulta em afronta aos fins da governança corporativa.

2 Acordo de acionistas

Os acordos de acionistas são contratos celebrados entre acionistas da companhia para compor seus interesses individuais e estabelecer normas sobre a sociedade, harmonizando seus interesses societários. Trata-se, portanto, de um instrumento jurídico para composição de grupos de acionistas com interesses na

relação de poder da companhia, a partir de direitos conferidos pela condição de acionista.

Celso Barbi Filho o conceituou como:

O contrato entre determinados acionistas de uma mesma companhia, distinto de seus atos constitutivos, e que tem por objeto o exercício dos direitos decorrentes da titularidade de suas ações, especialmente no que tange ao voto e à compra e venda de ações.¹

Apesar de regulamentado pela lei societária, se trata de negócio jurídico plurilateral, na forma de contrato parassocial (a companhia não é parte), com natureza acessória ao contrato social. Portanto, possui natureza jurídica de contrato nominado, civil, preliminar², submetendo-se ao direito civil no que tange aos requisitos de validade e eficácia.

Antes mesmo de ser regulado pelo artigo 118 da lei 6404/76, os acordos entre acionistas já vinham sendo celebrados na vigência do Dec. Lei 2627/40, recebendo o tratamento jurídico geral dos contratos atípicos.

A partir da lei das S.A., limitou-se a sua abrangência às seguintes hipóteses: compra e venda de ações, preferência na aquisição das ações e exercício do direito de voto ou do poder de controle³.

Os chamados “acordos de voto” se prestam à composição da maioria acionária estável, aglutinando o voto dos acionistas em sentido único e determinado. Por meio destes acordos, dois ou mais acionistas podem alcançar a

¹ BARBI FILHO, Celso. *Acordo de acionistas: panorama atual do instituto no Direito Brasileiro e propostas para a reforma de sua disciplina legal*. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo: Malheiros, v. 121, jan./mar. 2001.p.32

² Uma vez que é promessa de contratar futura compra e venda de ações ou de emitir declaração de voto em assembléias-gerais da companhia.

³ A expressão “ou exercício do poder de controle” foi adicionada pela lei 10.303/01

supremacia das assembléias - e por conseqüência dividir a indicação de conselheiros e diretores - ainda que isoladamente não sejam capazes de fazê-lo.

Além de prestar-se à definição de controle, o acordo de voto também pode ser importante na composição dos controladores com minoritários ativos, integrando-os à maioria.

Os acordos de compra e venda de ações são verdadeiras promessas de compra, enquanto que os acordos de preferência obrigam o potencial alienante das ações a oferecer aos convenientes a possibilidade de aquisição das mesmas em igualdade de condições com eventual terceiro. Estes acordos são também chamados “acordos de bloqueio” e servem para complementar a eficácia do acordo de voto, na medida em que impedem que alguma das partes possa, pela alienação sem conferência de preferência, esvaziar a convenção de voto firmada.

A lei 10.303/01 incluiu *caput* do artigo 118 da lei das S.A. a possibilidade do poder de controle ser objeto de acordo de acionistas. Positivou-se assim, o voto em bloco (*pooling agreement*), largamente praticado mesmo antes da alteração legislativa, por meio do qual os acionistas deliberam majoritariamente em reunião prévia a direção dos votos que serão dados pelas ações do bloco de controle e pelos administradores representantes do *pool*⁴. Os vencidos na reunião prévia⁵ devem votar com a maioria.

⁴ Para José Ewaldo Borba a inclusão da expressão “poder de controle” em nada alterou a estrutura e prática dos acordos de acionistas. Argumenta que, por força do art. 116, o poder de controle é um dado de fato, fundado no exercício efetivo do direito de voto. Portanto, se transfere controle, sem se transferir ações, e não se pactua sobre o poder de controle sem se pactuar sobre o direito de voto. *In*: BORBA, José Edwaldo, *Direito Societário*. 8 ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. p.356-357

⁵ Para legitimidade das reuniões prévias, pressupõe-se a deliberação será tomada sempre pela maioria absoluta dos convenientes, sendo vedada necessidade de quórum qualificado ou de unanimidade.

A lei societária não impede que outras questões de interesse das partes sejam regulamentadas via acordo entre acionistas⁶. No entanto, os casos de acordos acionistas com objetos distintos daqueles previstos em lei serão atípicos e não gozarão da proteção e regramento legal instituídos. Conseqüentemente, a sociedade não estará obrigada a observar as disposições pactuadas pelos acionistas, ainda que cumpridos os requisitos para que os efeitos sejam produzidos perante a companhia⁷.

Em relação à forma, a lei societária não faz nenhuma exigência expressa. No entanto, como o arquivamento do acordo de acionistas na sede companhia é condição para que a sua observância seja desta exigida (art. 118, caput) pressupõe-se a forma escrita.

Os prazos dos acordos de acionistas podem ser determinados ou indeterminados. Na primeira hipótese segue-se a regra geral do direito das obrigações, pela qual o acordo vincula as partes até o fim do prazo estipulado, salvo nas hipóteses de extinção por mútuo acordo entre as partes (distrato)⁸.

Já nos acordos por prazo indeterminado, a regra geral dos contratos permite a resilição unilateral. Afinal, ninguém é obrigado a vincular-se perpetuamente. No entanto, ainda que em situações de indeterminação de prazo,

⁶ Celso Barbi Filho destaca que há objetos vedados para acordo de acionistas, tais como: indeterminação de escopo, cessão ou negociação do direito de voto, com violação à legislação antitruste, danosos aos interesses da sociedade ou que importem em declarações de verdade (aprovação de contas, etc. *In*: BARBI FILHO, Celso. *Acordo de acionistas: panorama atual do instituto no Direito Brasileiro e propostas para a reforma de sua disciplina legal*. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo: Malheiros, v. 121, jan./mar. 2001.p.40

⁷ EIZIRIK, Celso. Acordo de acionistas – arquivamento na sede social – vinculação dos administradores de sociedade controlada. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo: Malheiros, v. 129, jan./mar. 2003.p.47.

⁸ As hipóteses de vigência atreladas termo ou condição equivalem à estipulação de prazo que, embora não determinado, é plenamente determinável.

a quebra do vínculo contratual pressupõe razoável aviso prévio e obediência aos ditames da boa-fé. Cumpridos estes requisitos, não haveria hipótese de reparação civil, dependendo a cláusula penal de previsão expressa no acordo. Não cumpridos, a denúncia imotivada pode ser interpretada como abuso de direito⁹.

Assim, os acordos de acionistas serão: 1) por prazo determinado e não passíveis de desvinculação, senão por mútuo consentimento; ou 2) por prazo indeterminado e passíveis de resolução, desde que seguidos os ditames da boa-fé. Por isto, recomenda-se a contratação de acordos por prazo determinado, uma vez que a indeterminação fragiliza o vínculo.

Vale ressaltar também a tendência a considerar prazos longos de acordo de acionistas como indeterminados, sendo a vinculação ao prazo da sociedade evidentemente insustentável.

Conforme já comentado, o acordo deve ser arquivado na sede para que seja observado pela companhia. Em relação aos efeitos perante terceiros, há permissão legal para sua produção, apesar do princípio da relatividade dos contratos. Para tal, deve haver da averbação nos livros de registros (ações nominativas) e nos controles das instituições financeiras responsáveis (ações escriturais). As ações averbadas ficam excluídas da negociação em mercado de bolsa ou balcão.

⁹ ARAGÃO, Paulo Cezar. A disciplina do acordo de acionistas na reforma lei das sociedades por ações (10.303, de 2001). *In*: LOBO, Jorge (Org.) *Reforma da lei das sociedades anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 2002. p. 382.

3 Mecanismos de eficácia do acordo de acionistas após a lei 10.303/01

Antes das alterações trazidas pela lei 10.303/01, o ainda vigente parágrafo 3º do artigo 118 da lei 6404/76¹⁰ estabelecia, por meio da execução específica, a única forma de fazer cumprir os termos do acordo de acionistas, nas hipóteses inadimplemento de um dos convenientes,

Nos acordos de compra e venda de ações ou preferência, esta espécie de execução específica desde sempre se demonstrou viável, na medida em que o suprimento da vontade do credor é estabelecido através de sentença que determine a produção dos efeitos acertados pelas partes no acordo de acionistas. Nesta hipótese, não há obstáculos práticos em se estabelecer a transferência das ações em livros próprios (transferência e registro) ao credor, uma vez transitada em julgado a sentença. Seguindo a mesma lógica, mas de forma reversa, o cancelamento ou impedimento de transferências que desrespeitem acordos de preferência, também não oferecem maiores obstáculos no regime da execução específica mediante sentença judicial.

Porém, nem sempre era possível a obtenção de alguma medida cautelar ou de urgência que produzisse efeitos imediatos. Por isto, mesmo antes das alterações introduzidas pela lei 10.303/01, era comum que os estatutos sociais das companhias contemplassem regras determinando a obrigação da companhia de abster-se a registrar transferências de ações contrárias ao disposto nos acordos de acionistas arquivados em sua sede.

¹⁰Art. 118, § 3º Nas condições previstas no acordo, os acionistas podem promover a execução específica das obrigações assumidas.

Já nos acordos de voto, a solução almejada pelo credor antes da vigência da lei 10.303/01 era a determinação pelo juiz do cômputo dos votos do devedor considerando o conteúdo avençado pelas partes. Uma vez promovida a execução na forma do artigo 641 do Código de Processo Civil¹¹, a sentença era arquivada no registro de empresas, de forma a complementar a ata já arquivada.

Esta solução sempre foi objeto de discussão e desconforto na prática societária brasileira. Como se sabe, o Judiciário brasileiro é moroso e as suas decisões, ainda que determinando medidas provisórias e imediatas de forma cautelar (tais como impedir a posse de um Diretor), nem sempre ocorrem na velocidade desejada ou geram uma instabilidade nos negócios e danos à imagem da empresa.

Diante desta situação, os estatutos sociais passaram a estabelecer que o presidente da assembléia geral devesse desconsiderar os votos lançados em contrariedade com o acordo de acionistas. Note-se que nestas disposições estatutárias não se incluíam hipóteses do acionista se abster no exercício do voto ou mesmo de ausência em assembléia.

A lei 10.303/2001, no entanto, promoveu profunda alteração no texto original da lei de 1976. O citado parágrafo 3º do artigo 118 foi mantido¹² e com isto reiterado que o instituto do acordo de acionistas tem execução específica, em

¹¹ Art. 641 – Condenado o devedor a emitir declaração de vontade, a sentença uma vez transitada em julgado, produzirá todos efeitos da declaração não emitida.

¹² Chegou a ser aprovado Congresso Nacional, um texto posteriormente vetado que propunha outra redação para o referido parágrafo: “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 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.

consonância com as regras processuais vigentes¹³. Mas a eles foram adicionados dois outros parágrafos com um claro objetivo de buscar efetividade e celeridade no cumprimento das obrigações ajustadas nos acordos de acionistas.

O parágrafo 8º ao artigo 118 que reconhece expressamente a autoridade do presidente da assembléia geral – bem como do presidente demais órgãos deliberativos da companhia – de não computar os votos proferidos com infração a acordo de acionistas, devidamente arquivado na sede da companhia¹⁴. Esta autoridade persiste ainda que a infração seja contra deliberação tomada em reunião prévia, com base no acordo de acionistas, e que a este tenha se integrado através das “resoluções aditivas”¹⁵.

Este dispositivo estendeu aos órgãos colegiados da sociedade, não destinatários do acordo de acionistas, o dever de recusar o voto contrário ao mesmo. Assim, o presidente da assembléia ou do órgão colegiado de deliberação companhia, ao recusar o voto contrário ao acordo de acionistas, o faz como membro de um órgão da sociedade e nos limites da sua atuação. Em qualquer hipótese, a violação ao acordo deve ser frontal e clara. Em caso de matéria

¹³ As preocupações com o texto aprovado no Congresso referiram-se a questões processuais, conforme razões de veto publicadas no Diário Oficial: “A necessidade de se vetar o parágrafo acima transcrito decorre de manifesto conflito de 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 parágrafo 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.

¹⁴ Art. 118, § 8º - O presidente da assembléia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia não computará o voto proferido com infração de acordo de acionistas devidamente arquivado.

¹⁵ ARAGÃO, Paulo Cezar. A disciplina do acordo de acionistas na reforma lei das sociedades por ações (10.303, de 2001). *In*: LOBO, Jorge (Org.) *Reforma da lei das sociedades anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 2002. p. 373.

controvertida ou passível de interpretações diversas, caberá ao judiciário e não ao presidente da assembléia o julgamento do conflito¹⁶.

O parágrafo 8º não soluciona as hipóteses em que ocorre abstenção ou ausência do acionista devedor, uma vez que a autoridade conferida ao presidente da assembléia por este texto limita-se à negativa de computar o voto proferido de forma contrária ao acordo, mas não lhe permite suprir a vontade do devedor, agindo no sentido que este deveria ter agido.

Porém, a inclusão do parágrafo 9º ao artigo 118 acabou por solucionar este problema¹⁷. Tal dispositivo criou um mecanismo de execução direta das obrigações contratadas, pela qual a parte prejudicada pode exercer o voto referente às ações do acionista ausente ou omissor, desde que em conformidade com os termos do acordo de acionistas. O mesmo vale para os membros do conselho de administração.

Portanto, estabeleceu-se um sistema que reforça os meios de efetividade e eficácia dos acordos de acionistas, através de três diferentes vias: 1) tutela judicial¹⁸ pela execução específica: já prevista no parágrafo 3º do artigo 118; 2) pela coercibilidade *interna corporis*, exercida pelo presidente da Assembléia, Conselho de Administração ou Diretoria (parágrafo 8º, do art. 118) e 3) execução

¹⁶ Deve-se ter um cuidado adicional na interpretação da questão, pois o presidente da assembléia é geralmente escolhido pelo controlador, estando sempre presente um risco de conflito de interesses e desvio de poder no julgamento da controvérsia. Nestes casos, sempre caberá ao prejudicado argüir suspeição e, caso prejudicado, socorrer-se na reparação civil.

¹⁷ Art. 118, § 9º - O não comparecimento à assembléia ou às reuniões dos órgãos de administração da companhia, bem como as abstenções de voto de qualquer parte de acordo de acionistas ou de membros do conselho de administração eleitos nos termos de acordo de acionistas, assegura à parte prejudicada o direito de votar com as ações pertencentes ao acionista ausente ou omissor e, no caso de membro do conselho de administração, pelo conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada.

¹⁸ Passível de substituição pela execução específica arbitral estatutária (parágrafo 3º, do art. 109), desde que se trate de voto relacionado ao acionista, não abrangendo, nesta hipótese, administradores.

específica pelo exercício da autotutela pelas partes prejudicadas pela ausência ou abstenção de acionista signatário do acordo ou de administrador em virtude deste eleito.

Um ponto essencial relacionado às mudanças trazidas na inclusão destes parágrafos 8º e 9º ao artigo 118 pela lei 10.303/01 refere-se à possibilidade dos acordos de acionistas irradiarem seus efeitos sobre outros órgãos de deliberação colegiada da companhia. Tal fato é relevante, pois se pode concluir que as referências a “órgão de deliberação da companhia” e “órgãos de administração da companhia” podem abranger tanto o Conselho de Administração quanto a Diretoria¹⁹.

José Edwaldo Borba²⁰ defende que estas normas não são passíveis de incidência, pois contrariam o princípio da lei de S.A. que o voto deve emanar da propriedade da ação²¹, e de que o acionista é o responsável pelo seu exercício²², não sendo o direito a voto negociável. Diante desta suposta contradição entre dispositivos, segundo o citado autor, o preceito maior (vinculação entre ação e voto) deveria prevalecer ante ao preceito menor (comercialização do voto).

Segundo Borba, com mais razão esta lógica valeria para as disposições relacionadas aos membros do conselho de administração que, em caso de

¹⁹ Carvalhosa e Eizirik ressaltam embora a diretoria não seja um órgão colegiado, exerce também função deliberativa, em reunião regular, além de sua função própria de representação da companhia. Assim, nas companhias em que não houver conselho de administração, a diretoria exerce função deliberativa e representativa, estando vinculada ao acordo de acionistas. CARVALHOSA, Modesto, Eizirik, Nelson. *A Nova lei das S/A*. São Paulo: Saraiva, 2002. p 211-212.

²⁰ BORBA, José Edwaldo, *Direito Societário*. 8 ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. p. 361-362.

²¹ Art. 110- A cada ação ordinária corresponde 1 (um) voto nas deliberações da assembléia-geral.

²² Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.

ausência ou abstenção, teriam seus votos proferidos por conselheiros eleitos pela parte prejudicada. Nestas hipóteses, os preceitos maiores estariam ligados à impossibilidade de delegação de voto pelo conselheiro²³ e à responsabilidade pessoal e intransferível de exercício do voto no interesse da sociedade²⁴.

Antes mesmo da aprovação do projeto que resultou na lei 10.303/01, Celso Barbi Filho criticou severamente os mecanismos de eficácia nela previstos, ressaltando uma inversão perigosa da tutela jurisdicional. Propunha a inclusão da companhia no pólo passivo da execução específica como medida suficiente para as disposições previstas no Código de Processo Civil²⁵ se tornarem efetivas.

Paulo Cesar Aragão²⁶ defende a conveniência e legalidade deste dispositivo, pois a lei expressamente permitiu que o acordo de acionistas vinculasse a manifestação dos conselheiros eleitos, gerando o que a jurisprudência definiu como “efeito cascata”.

No mesmo sentido Carvalhosa e Eizirik defendem que:

Essa *autotutela criada pela lei* (§ 9º) constitui meio legítimo e eficaz visando o cumprimento do acordo, caso haja algum signatário recalcitrante ou administrador representante do acordo no conselho de administração ou na diretoria que procurem obstruir a respectiva deliberação ou sua eficácia majoritária.²⁷ (...)

²³ Art. 139. As atribuições e poderes conferidos por lei aos órgãos de administração não podem ser outorgados a outro órgão, criado por lei ou pelo estatuto.

²⁴ Art. 154- O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.

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

²⁵ BARBI FILHO, Celso. *Acordo de acionistas: panorama atual do instituto no Direito Brasileiro e propostas para a reforma de sua disciplina legal*. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo: Malheiros, v. 121, jan./mar. 2001.p.51

²⁶ ARAGÃO, Paulo Cesar. A disciplina do acordo de acionistas na reforma lei das sociedades por ações (10.303, de 2001). *In: LOBO, Jorge (Org.) Reforma da lei das sociedades anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 2002. p. 374-375.

²⁷ CARVALHOSA, Modesto, Eizirik, Nelson. *A Nova lei das S/A*. São Paulo: Saraiva, 2002. p.225.

Estes autores defendem também que, na forma da redação original da lei 6404/76, os acordos oponíveis à sociedade versavam apenas sobre exercício de direito de voto em assembléias gerais, consubstanciados nos acordos de comando (controle) e de defesa (minoria). Porém, nunca houve impedimento legal à convenção sobre outras matérias, inclusive no tocante à orientação vinculativa de voto ao Conselho de Administração. Portanto, neste tocante, o que se alterou com o advento da lei 10.303/01 foi a conferência de plena eficácia ao acordo que contenha “efeito cascata” perante a Sociedade.²⁸

Alfredo Lamy Filho²⁹ também se manifestou favoravelmente à vinculação dos administradores aos acordos de acionistas em parecer posteriormente publicado. O “efeito cascata” seria decorrência do próprio princípio majoritário no relacionamento entre os sócios, considerando que os temas indicados no acordo de acionistas devem ser previamente debatidos entre os sócios. Destarte, apesar dos acionistas não poderem praticar atos de gestão privativos dos órgãos sociais, seja conselho de administração ou diretoria, os administradores devem proceder em consonância com o pactuado – ou renunciem se discordarem.

O mesmo entendimento teve José Luiz Bulhões Pedreira³⁰ ao analisar a validade de estipulação de acordo de acionistas que determinava que os membros

²⁸ Op.cit. p.227

²⁹ LAMY FILHO, *Temas de S.A.: Exposições e Pareceres*. Rio de Janeiro. Renovar, 2007. p. 323-327

³⁰ BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Acordo de acionistas sobre controle de grupos de sociedades: Validade de estipulação de que os membros do Conselho de Administração de controladas devem voar em bloco segundo orientação definida pelo grupo controlador. *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e Arbitragem*, São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 15, p. 227-247.

do conselho de administração de controladas votassem em bloco, segundo orientação da sociedade controladora. Ao fundamentar seu posicionamento, ressalta o caráter hierárquico da lei de sociedades anônimas brasileira, que tem a assembleia geral como órgão supremo e com o poder de emanar suas deliberações para os demais órgãos. Esta característica deriva da própria noção de poder de controle adotada pela lei brasileira pela qual é dever do acionista controlador orientar o funcionamento dos órgãos da companhia. Nada mais natural, no sentir do autor, que deste poder derive uma obrigação do conselho de administração de votar de acordo com a deliberação do grupo de acionistas que detém o poder de controle.

Parece, portanto, sedimentada a posição favorável à legalidade da vinculação dos administradores ao cumprimento dos termos dos acordos de acionistas, chamado “efeito cascata”. E, mais importante, amplamente adotado na prática societária brasileira.

4 Papel dos administradores segundo a governança corporativa

Em outras oportunidades, nos aprofundamos sobre questões relacionadas à governança corporativa, discutindo os seus aspectos jurídicos³¹, seu fundamento legal e efeitos jurídicos³², bem como buscamos traçar

³¹ RIBEIRO, Milton Nassau. Aspectos Jurídicos da Governança Corporativa. 1. ed. São Paulo: Quartier latin, 2007. v. 1. 190 p.

³² RIBEIRO, Milton Nassau. Fundamentos e efeitos jurídicos da Governança Corporativa no Brasil. Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, v. 127, p. 163-177, 2002.

perspectivas para o tema a partir do seu histórico comparativo³³. Desta feita, contudo, o que importa para atingir o fim almejado por este trabalho é a verificação do papel que o sistema de governança corporativa espera dos administradores das companhias.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) define Governança Corporativa como “o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de governança corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso ao capital e contribuindo para a sua longevidade.”

Em seu Código de Melhores Práticas referido instituto indica como princípios básicos da Governança Corporativa:

Transparência- mais do que obrigação de informar é o desejo de disponibilizar para as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis e regulamentos. A adequada transparência resulta em clima de confiança, tanto internamente quanto nas relações da empresa com terceiros. Não deve restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, contemplado também os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação gerencial e que conduzem à criação de valor.

Equidade- caracteriza-se pelo tratamento justo de todos os sócios e demais partes interessadas (*stakeholders*). Atitudes ou políticas discriminatórias, sob qualquer pretexto, são totalmente inaceitáveis.

Prestação de Contas (*accountability*)- Os agentes da governança³⁴ devem prestar contas de sua ação, assumindo integralmente as conseqüências de seus atos e omissões.

³³ RIBEIRO, Milton Nassau. Aspectos Jurídicos da Governança Corporativa no Brasil: Histórico e Perspectivas. In: BERALDO, Leonardo de Faria. (Org.). Direito Societário na Atualidade: Aspectos Polêmicos. Belo Horizonte: Del Rey, 2007, p. 383-401.

³⁴ O termo refere-se aos sócios, administradores (conselheiros de administração e executivos/gestores), conselheiros fiscais e auditores.

Responsabilidade Corporativa- Os agentes de governança devem zelar pela sustentabilidade das organizações, visando a sua longevidade, incorporando considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações.³⁵

Refletindo sobre os conceitos e princípios apresentados pelo IBGC, pode-se concluir que a governança corporativa é um instrumento para a gestão das empresas que tem por finalidade compatibilizar a realização do objetivo social com os interesses dos acionistas (controladores ou não) e dos demais envolvidos (*stakeholders*), sem perder de vista os ideais de longevidade e continuidade da empresa.

É importante também se observar que são diversos os modelos de governança adotados pelas companhias ao redor do mundo³⁶, construídos a partir da bagagem histórica e cultural dos povos que os adotam. Apesar desta diversidade, grosseiramente pode-se fazer agregações que deságuam em dois grandes modelos: anglo-saxão (*shareholder*) ou nipo-germânico (*stakeholder*).

O primeiro caracteriza-se por um mercado de capitais forte e por companhias com estruturas de controle de capital pulverizadas, ou seja, com controladores proprietários de pequena parcela de capital, minoritários ativos e ênfase no retorno de capital (maximização dos lucros). Por conseqüência, os conflitos que emergem deste modelo são relacionados problemas entre os acionistas donos do capital (principal) e os administradores por eles eleitos (agentes). Logo, chamados conflitos de agência.

³⁵ Disponível em <http://www.ibgc.org.br/CodigoMelhoresPraticas.aspx>

³⁶ Adriana Andrade e José Paschoal Rossetti classificam em os modelos de governança corporativa praticados em: anglo-saxão, alemão, japonês e ásia emergente, latino-europeu e latino americano. In: ANDRADE, José, ROSSETI, José Paschoal. *Governança Corporativa: Fundamentos, Tendências e Desenvolvimento*. 3.ed. São Paulo: Editora Atlas, 2007, p. 334-383

Já no modelo *stakeholder*, as empresas tendem a ter um controlador com maior concentração de ações e mercados de capitais menos pungentes, dada a força dos bancos como principal financiador da atividade econômica. Em um ambiente com forte concentração de poder na figura do controlador, os minoritários são pouco ativos e os demais interessados (clientes, fornecedores, empregados, comunidade, etc.) devem ter os seus direitos reconhecidos pelo próprio sistema legal e regulatório. Deste modelo emergem conflitos entre a figura do controlador e, em oposição, os minoritários e os *stakeholders*, chamados conflitos de posição.

Apesar da crescente importância dos mercados de capitais na economia brasileira e do conseqüente aparecimento de companhias com controle pulverizado, a realidade nacional guarda semelhanças com o segundo modelo. Neste, o conselho de administração tem um papel essencial para evitar que a condução da companhia se dê apenas no interesse do todo poderoso acionista controlador.

Sensível a esta realidade, a lei 6404/76 atribui ao conselho de administração competência de fixar a orientação geral dos negócios da companhia e à diretoria poder para realizar os atos ordinários de gestão da companhia. Tais administradores têm deveres de diligência (art. 153), de agir no interesse da companhia (art. 154) e de lealdade a esta (art. 155), sendo vedado o conflito de interesses.

Notem que estes deveres dos administradores são para com a companhia e não para com os acionistas que os elegeram. Neste tocante, é explícito o parágrafo 1º do artigo 154 ao determinar que “o administrador eleito por

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

Para além da previsão legal, a governança corporativa elege o conselho de administração como principal componente do seu sistema, dado o seu papel de direcionamento estratégico da companhia, sendo o principal elo entre propriedade e gestão. É o guardião do objeto social e do sistema de governança, decidindo os rumos do negócio conforme o interesse da companhia. Assim, sua atuação deve ser independente, buscando a sustentabilidade de longo prazo, compatibilizando os diversos interesses envolvidos.

O Manual de Boas Práticas do IBGC define como missão do Conselho de Administração:

A missão do Conselho de Administração é proteger e valorizar a organização, otimizar o retorno do investimento no longo prazo e buscar o equilíbrio entre os anseios das partes interessadas (*shareholders* e demais *stakeholders*), de modo que cada uma receba benefício apropriado e proporcional ao vínculo que possui com a organização e ao risco a que está exposta.³⁷

Assim, o papel do conselho de administração é essencial para o sistema de governança corporativa, sendo cada vez mais comum a inclusão de conselheiros independentes³⁸ em sua composição. Nas companhias em que não há Conselho de Administração, a Diretoria acaba por assumir este relevante papel.

³⁷ Disponível em <http://www.ibgc.org.br/CodigoMelhoresPraticas.aspx>

³⁸ Conselheiros independentes são aqueles que não têm vínculos com os acionistas, com a companhia ou com o Diretor-Presidente, sem dependência financeira da remuneração da companhia, tendo sido indicado em razão da sua notória capacidade.

5 Vinculação dos administradores ao acordo de acionistas em confronto com a Governança Corporativa

Uma vez esclarecido o conteúdo da mudança que vinculou a manifestação de voto dos administradores aos termos dos acordos de acionistas, bem como o papel que lhes cumpre no sistema de governança corporativa, pode-se finalmente confrontar estes dois cenários.

Carvalhosa e Eizirik³⁹ defendem não haver incompatibilidade entre o dever de independência do administrador e o acatamento das decisões majoritárias que os acionistas convenientes adotarem em bloco. Argumentam que o próprio acordo de acionistas deve se conformar ao interesse social, não sendo este incompatível com o interesse comum dos acionistas convenientes. Presume-se, assim, que a orientação majoritária tomada em reunião prévia está em consonância com o interesse social.

Ressaltam que, por força do parágrafo 2º do artigo 118, uma vez empossados, os administradores não mais representam os acionistas convenientes, mas o próprio acordo. Por isto, lesão ao interesse social ocorreria se a diretriz tomada pela maioria em reunião prévia não fosse cumprida. Nesta hipótese, criar-se-iam conturbações no exercício do poder-dever de controle, agindo o administrador em manifesto abuso de poder.

³⁹ CARVALHOSA, Modesto, Eizirik, Nelson. *A Nova lei das S/A*. São Paulo: Saraiva, 2002. p 228-229.

Paulo Cezar Aragão concorda com esta posição, ao comentar as críticas relacionadas à eventual incompatibilidade do novo regramento com os ditames da governança corporativa:

A crítica não tem qualquer mérito, pois em última instância a norma em tela pretende tão-somente estabelecer que, se e quando o acionista contratar com os demais que, nas reuniões de conselho, serão seguidas pelos seus representantes as orientações estabelecidas por consenso ou maioria, esta disposição poderá ter o seu cumprimento exigido. Veja-se bem: quando isto for contratado, o que obviamente não é obrigatório (....)

Estranho argumento este, segundo o qual cumprir os acordos celebrados é algo prejudicial à boa administração das sociedades anônimas.⁴⁰

Embora tenda a concordar com os ilustres professores acima citados, alguma preocupação com a aderência ao sistema de governança corporativa permanece. Os argumentos apresentados fazem muito sentido quando a vinculação se relaciona a acordos de bloqueio e de poder de controle.

As matérias relacionadas a poder de controle, preferência e compra e venda de ações estão diretamente ligados aos interesses derivados da propriedade do capital. Por isto, em se tratando de questões meramente relacionadas aos direitos de acionista, a vinculação dos administradores é apenas um meio para se implementar as medidas deliberadas adequadamente em foro próprio. Em outras palavras, nestas hipóteses o conselheiro não é invocado ao exercício do papel do de direcionador estratégico e guardião do interesse da companhia frente aos proprietários, gestores e os demais interessados.

Porém, quando se trata de acordo de voto, este papel pode ser indispensável. Antes da inclusão expressa da possibilidade de celebração de

⁴⁰ ARAGÃO, Paulo Cezar. A disciplina do acordo de acionistas na reforma lei das sociedades por ações (10.303, de 2001). *In*: LOBO, Jorge (Org.) *Reforma da lei das sociedades anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 2002. p. 375-376.

acordo de acionistas com o objeto “poder de controle”, se podia entender que o acordo de votos servia prioritariamente a este propósito. Contudo, tal inclusão reforça a idéia de que o acordo de votos pode ter por objeto temas que transcendem questões relacionadas à mera organização do controle e propriedade das ações.

Quando esta transposição ocorre, é provável que o acordo esteja adentrando nas competências do conselho de administração. Neste caso, vincular os conselheiros aos temas do acordo implica em impedi-los de cumprir o seu papel estratégico e integrador dos diversos interesses relacionados em prol da companhia. Por isto, estaria contra os ditames da governança corporativa.

Por fim, vale apenas ressaltar que os acordos de acionistas atípicos não gozam da proteção estabelecida pela lei das S.A. e, por isto, estão fora do dever de vinculação, não sendo, neste tocante, objeto de preocupações em relação à governança corporativa.

6- CONCLUSÕES

A partir do exposto neste trabalho, pretende-se concluir que:

- a) os mecanismos de eficácia dos acordos de acionistas trazidos pela lei 10.303/01 são majoritariamente entendidos como plenamente adequados ao ordenamento jurídico. Estão em pleno uso pelas companhias brasileiras, face à sua vigência e legalidade
- b) A vinculação dos administradores aos termos do acordo de acionistas através dos mecanismos de eficácia trazidos pela lei 10.303/01, não afronta os ditames da governança corporativa quando se tratar de acordo de bloqueio ou de poder de

controle, uma vez que o papel do conselho nestes casos é de mero implementador de diretrizes definidas pelos acionistas, seguindo o princípio majoritário.

c) A vinculação dos administradores aos termos do acordo de acionistas através dos mecanismos de eficácia trazidos pela lei 10.303/01, pode afrontar os ditames da governança corporativa quando se tratar de acordo de voto. Isto ocorrerá quando a matéria objeto do acordo de voto for relacionada às competências e atribuições de conselho de administração/diretoria ou inibir que estes cumpram o papel essencial e estratégico que lhes é incumbido no sistema de governança corporativa.

6 REFERÊNCIAS

- ANDRADE, José, ROSSETI, José Paschoal. *Governança Corporativa: Fundamentos, Tendências e Desenvolvimento*. 3.ed. São Paulo: Editora Atlas, 2007, 584p.
- BARBI FILHO, Celso, *Acordo de Acionistas*. 8 ed. Belo Horizonte: Del Rey, 1993. 216 p.
- BARBI FILHO, Celso. *Acordo de acionistas: panorama atual do instituto no Direito Brasileiro e propostas para a reforma de sua disciplina legal*. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo: Malheiros, v. 121, p. 31-54, jan./mar. 2001.
- BORBA, José Edwaldo, *Direito Societário*. 8 ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. 603 p.
- BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Acordo de acionistas sobre controle de grupos de sociedades: Validade de estipulação de que os membros do Conselho de Administração de controladas devem votar em bloco segundo orientação definida pelo grupo controlador. *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e Arbitragem*, São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 15, p. 227-247.

CARVALHOSA, Modesto, Eizirik, Nelson. *A Nova lei das S/A*. São Paulo: Saraiva, 2002. 552 p.

EIZIRIK, Celso. Acordo de acionistas – arquivamento na sede social – vinculação dos administradores de sociedade controlada. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo: Malheiros, v. 129, p. 45-53, jan./mar. 2003.

LAMY FILHO, *Temas de S.A.: Exposições e Pareceres*. Rio de Janeiro. Renovar, 2007. 452 p.

LOBO, Jorge (Org.). *Reforma da lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 2002. 564 p.