

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS  
FACULDADE DE DIREITO

**ACORDOS DE ACIONISTAS DAS SOCIEDADES DE ECONOMIA  
MISTA DE CAPITAL ABERTO**

Izes Augusta da Silva Siqueira

**Belo Horizonte**  
**2012**

IZES AUGUSTA DA SILVA SIQUEIRA

**ACORDOS DE ACIONISTAS DAS SOCIEDADES DE ECONOMIA  
MISTA DE CAPITAL ABERTO**

Dissertação apresentada ao programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade Federal de Minas Gerais, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Direito.

Área de concentração: Direito Empresarial

Orientadora: Profa. Dra. Moema Augusta Soares de Castro

**Belo Horizonte**

**2012**

---

Siqueira, Izes Augusta da Silva  
S618a Acordos de acionistas das sociedades de economia mista  
de capital aberto / Izes Augusta da Silva Siqueira. – 2012.  
161 f.

Orientadora: Moema Augusta Soares de Castro  
Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal de Minas  
Gerais, Faculdade de Direito.

1. Direito empresarial – Teses 2. Contratos 3. Sociedade  
de economia mista I. Castro, Moema Augusta Soares de II.  
Universidade Federal de Minas Gerais, Faculdade de Direito  
III. Título.

CDU: 347.72:35.078.43

---



UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS  
FACULDADE DE DIREITO

Dissertação intitulada “Acordos de Acionistas das Sociedades de Economia Mista de Capital Aberto”, de autoria da mestranda Izes Augusta da Silva Siqueira, aprovada pela banca examinadora constituída pelos seguintes professores:

---

Prof. Dra. Moema Augusta Soares de Castro (Orientadora)  
Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais

---

Prof.  
Instituição

---

Prof.  
Instituição

---

Prof.  
Instituição

Belo Horizonte, 06 de julho de 2012.

À minha mãe, Sonia, e ao meu futuro marido, Antônio.  
Sem vocês, nada. Com vocês, tudo. Obrigada por me  
ajudar a ser uma pessoa melhor, todos os dias.

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço primeiramente a Deus. Se este trabalho foi possível, certamente, foi graças à intervenção Dele em cada momento, especialmente nos difíceis.

À Profa. Dra. Moema Augusta Soares de Castro, com sua orientação serena e exata, pela grande oportunidade da convivência, do aprendizado, da amizade e do exemplo de Mestre em todos os seus aspectos, como quero me tornar um dia.

Quero agradecer, ainda, à equipe do Campos, Fialho, Canabrava, Borja, Andrade, Salles Advogados, pela compreensão nos dias difíceis e pela oportunidade de diálogo e discussão, fundamentais para este trabalho.

Ao amigo Thiago Vieira, por dividir comigo as agruras de ser mestranda, com constantes palavras de incentivo e importantíssima ajuda.

À Luciene Moraes, pelo seu primoroso trabalho de revisão e compreensão sem par.

Enfim, a todos que, de algum modo, participaram desta conquista, ainda que apenas compreendendo minha ausência durante este árduo processo.

O que define a sociedade de economia mista é a participação ativa do poder público na vida e realização da empresa. Não importa seja o Estado majoritário ou minoritário; o que importa é que se lhe reserve, por lei ou convenção, o poder de atuar nos negócios sociais.

[...]

Com esse conceito restrito e incorreto, a União se autolimitou ao obrigar que o capital público votante seja majoritário quando é admissível que o seja minoritário desde que o governo conduza por outros meios a atuação estatutária da sociedade.

Hely Lopes Meirelles

## RESUMO

As Sociedades de Economia Mista têm, hoje, importância ímpar para a economia brasileira. Responsáveis por atividades fundamentais ao desenvolvimento econômico do país, geram milhares de empregos, propiciam investimentos em setores carentes de recursos e ainda contribuem para a concretização do mercado de capitais brasileiro, em função da sua importante participação nas negociações diárias de valores mobiliários. A participação conjunta do capital público e privado contribui para o financiamento de atividades que seriam complexas ou inviáveis se contassem com o Estado ou com o particular apenas. A dualidade de regimes jurídicos vivenciada por essas sociedades impõe diversos empecilhos ao seu desenvolvimento pleno em um ambiente competitivo, o que resulta em estruturas, muitas vezes, burocráticas e complexas. A administração dessas companhias é um desafio ao seu controlador, o Estado, e aos seus administradores, que tem que conviver diariamente com as regras rígidas de direito público e a altíssima exigência da iniciativa privada pela eficiência e lucratividade, especialmente para as companhias de capital aberto. Ainda é preciso conduzir as suas atividades com vistas ao interesse público, tendo em vista que a finalidade da constituição de sociedades de economia mista é, por definição constitucional, atender a relevante interesse coletivo ou imperativos da segurança nacional. Para concatenar interesses tão distintos, questiona-se a possibilidade de utilização de um instituto muito caro ao Direito Societário, o acordo de acionistas, o qual é capaz de reunir e conciliar interesses das mais diversas espécies de acionistas. O acordo de acionistas, mediante a orientação do exercício do direito de voto e do poder de controle, da administração da companhia e da transferência de ações, empresta regularidade à administração ou promove a defesa de direitos de minorias que, isoladamente, não poderiam alcançá-los. No entanto, não há discussão consistente sobre a matéria na doutrina. As opiniões existentes sobre a aplicação desse instituto às sociedades de economia mista são divergentes, e não fazem uma análise combinada do Direito Administrativo e Societário. Tendo em vista o regime jurídico de direito privado das sociedades de economia mista, justifica-se o uso dos acordos como ferramenta de combinação dos interesses públicos e privados, sem deixar de lado a obrigatoriedade de manutenção do controle absoluto em poder do Estado. Pretende-



se, portanto, com este trabalho, trazer à discussão a possibilidade de utilização dos acordos de acionistas em sociedades de economia mista, incluindo a análise de casos concretos para melhor reflexão sobre o tema.

**Palavras-chave:** Sociedades de economia mista. Capital aberto. Acordos de acionistas. Poder de controle. Acionista controlador.

## ABSTRACT

The private and government-controlled companies have a huge importance in Brazilian economy. These companies are responsible for essential activities to economic development, create thousands of jobs, provide investments to sectors poor of resources, and still contribute to the implementation of Brazilian capital markets, due to their significant daily trading volume. The jointly investment of public and private capital contributes to financing complex activities or those which would be impossible to reach having only private or public investors. The duality of legal systems experienced by these companies imposes various trammels to its full development in a competitive environment, resulting in structures often rigid and complex. The management of these companies is a daily challenge to their controlling shareholder, the Public Entity, their managers, who have to deal everyday with rigid rules from Public Law and the high demand from private sector for efficiency and dividends, particularly to listed companies. These companies still have to lead their activities accordingly to public interest, considering that private and government-controlled companies are constituted to comply with collective concern or national security imperative. To meet these distinct concerns, one question arises: the possibility of using the stockholders agreement in private and government-controlled companies, an institute from Corporate Law which is able to reconcile the interests of many different species of shareholders. The stockholders agreement, which provides the guidance to the exercise of voting rights and control stock, to the management of the company and leads the transfer of shares, lends regularity to the company management and protects minority rights which need to aggregate a minimum amount of stocks. However, there is no substantial discussion by jurists. There are dissonant opinions on the use of stockholders agreements in private and government-controlled companies, and there is no combined analysis of Administrative Law and Corporate Law. Given the legal framework of private law of private and government-controlled companies, the stockholders agreements can be used as a combining tool of public and private interests. But still remains the obligation of maintaining the stock control under Government property. This review intends to discuss therefore the possibility using stockholders agreements in of shareholder agreements in private and government-controlled companies, including the analysis of specific cases to better reflect on the theme.

**Key words:** Private and government-controlled companies. Listed companies. Stockholders Agreement. Control Stock. Controlling Shareholder.

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

art.	– artigo
AGO/E	– Assembleia Geral Ordinária e Extraordinária
BID	– Banco Interamericano de Desenvolvimento
Bird	– Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento
BM&BOVESPA S/A	– Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros
BNDE	– Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico
BNDES	– Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BNDESPAR	– BNDES Participações S/A
CEMIG	– Centrais Elétricas de Minas Gerais
Cia	– Companhia
COPASA/MG	– Companhia de Saneamento de Minas Gerais
CMN	– Conselho Monetário Nacional
CRFB	– Constituição da República Federativa do Brasil
CVM	– Comissão de Valores Mobiliários
DL	– Decreto-lei
ECT	– Empresa de Correios e Telégrafos
EUA	– Estados Unidos da América
FIP	– Fundos de Investimento em Participações
FIPE	– Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas
FMI	– Fundo Monetário Internacional
FMIEE	– Fundo de Investimento em Empresas Emergentes Inovadoras
IKPC	– Indústrias Klabin de Papel e Celulose S/A
KIC	– Klabin Irmãos e Cia.
MASA	– Monteiro Aranha S/A
MGI	– Minas Gerais Participações S/A
OPA	– Oferta Pública de Aquisição
PND	– Plano Nacional de Desestatização
S/A	– Sociedade Anônima
SEP	– Superintendência de Relações com Empresas

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b> .....	13
<b>2</b>	<b>SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA</b> .....	18
<b>2.1</b>	<b>Atividade empresária do Estado</b> .....	18
<b>2.2</b>	<b>Sociedade de Economia Mista</b> .....	20
2.2.1	<i>Origem histórica</i> .....	20
2.2.2	<i>Natureza Jurídica</i> .....	25
2.2.3	<i>Principais Características</i> .....	27
2.2.4	<i>Constituição</i> .....	30
<b>2.3</b>	<b>Regime jurídico das Sociedades de Economia Mista</b> .....	32
2.3.1	<i>Ausência de lei para regulamentar o seu regime jurídico e os impactos dessa ausência</i> .....	34
<b>2.4</b>	<b>Sociedade de Economia Mista de Capital Fechado e de Capital Aberto</b> .....	36
2.4.1	<i>Principais diferenças e regulamentação aplicável às sociedades de capital aberto (CVM)</i> .....	38
<b>3</b>	<b>ACORDOS DE ACIONISTAS</b> .....	42
<b>3.1</b>	<b>Natureza Jurídica</b> .....	44
3.1.1	<i>Partes do acordo de acionistas</i> .....	49
3.1.2	<i>Forma do acordo de acionistas</i> .....	51
<b>3.2</b>	<b>Objeto dos Acordos de Acionistas</b> .....	53
<b>3.3</b>	<b>Limites de Validade dos Acordos de Acionistas</b> .....	59
<b>3.4</b>	<b>Vigência e Rescisão dos Acordos de Acionistas</b> .....	63
<b>3.5</b>	<b>Execução Específica</b> .....	70
<b>4</b>	<b>OS ACORDOS DE ACIONISTAS DAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA DE CAPITAL ABERTO</b> .....	75
<b>4.1</b>	<b>Regulamentação do Novo Mercado para Acordos de Acionistas</b> .....	75
<b>4.2</b>	<b>Finalidade dos Acordos de Acionistas para o Estado</b> .....	80
4.2.1	<i>Princípios da Administração Pública aplicáveis aos acordos de acionistas</i> .....	84
<b>4.3</b>	<b>Objeto dos Acordos de Acionistas</b> .....	93
4.3.1	<i>Acordo de Voto</i> .....	93
<u>4.3.1.1</u>	<u>Acordo de Controle</u> .....	95
<u>4.3.1.2</u>	<u>Acordo de defesa</u> .....	98
4.3.2	<i>Acordo de Bloqueio</i> .....	102
<u>4.3.2.1</u>	<u>Classificação proposta por Modesto Carvalhosa</u> .....	106

4.3.3	<i>Poder de Controle do Estado</i> .....	110
4.3.4	<i>Estudo de Caso: Acordo de Acionistas da CEMIG, celebrado entre o Estado de Minas Gerais e a Southern Electric Brasil Participações Ltda.</i> .....	116
4.3.5	<i>Estudo de Caso: Acordo de Acionistas da Indústria Klabin de Papel e Celulose S/A, celebrado entre a Klabin Irmãos e Cia. e Monteiro Aranha S/A</i> .....	136
<b>5</b>	<b>CONCLUSÃO</b> .....	<b>147</b>
	<b>REFERÊNCIAS</b> .....	<b>151</b>
	<b>OBRAS CONSULTADAS</b> .....	<b>158</b>

## 1 INTRODUÇÃO

As Sociedades de Economia Mista têm inegável importância para o mercado brasileiro e, em especial, para o Estado. Sua presença em diversos setores fundamentais e estratégicos para o desenvolvimento do país faz delas peças fundamentais para a economia.

Apesar da incerteza quanto a data de seu surgimento, dúvida não há quanto às razões de sua constituição: a associação do capital público com o capital privado, desde o primeiro momento em que fez notar esse arranjo de capitais. Seja pela impossibilidade de financiamento de toda a atividade pelo setor público, pela divisão de riscos da atividade entre o Estado e o particular, para suprir a lacuna deixada pela iniciativa privada no atendimento à população, ou para garantir a supremacia do Estado em setor estratégico para a nação ou de relevante interesse coletivo, a sociedade de economia mista representa importantíssimo instrumento de ação do Estado<sup>1</sup>.

A justificativa da importância dessas sociedades, contudo, variou ao longo dos anos, especialmente no Brasil. Inicialmente constituídas para auxiliar o desenvolvimento do país, em domínios econômicos nos quais a iniciativa privada não tinha condições de atuar isoladamente, as sociedades de economia mista necessitavam coordenar sua atividade com os esforços do restante da Administração Pública, assim como aderir às políticas governamentais, tornando-se instrumento de políticas econômicas<sup>2</sup>.

Em função do conturbado cenário econômico internacional, causado, principalmente, pelo embate entre as principais nações representantes dos regimes capitalista e comunista (Estados Unidos da América do Norte e União das Repúblicas Socialistas Soviéticas, respectivamente) e pelas crises do petróleo de

---

<sup>1</sup> “Exatamente porque esta é a impostergável vocação de tais sujeitos, mesmo nas sociedades de economia mista (em que há, pois, concorrência de capitais privados), a lei estabelece que a supremacia acionária votante terá de ser governamental. Com efeito, o que se quer é precisamente, garantir que seu *controle absoluto*, que a condução de seus destinos, seja estritamente da alçada do Estado ou de suas criaturas auxiliares, sem que possa repartir com particulares. Note-se que mesmo a Lei de Sociedades Anônimas (Lei 6.404, de 15.12.76), em seu art. 238, estabelece que a pessoa jurídica que controla a companhia mista, sem prejuízo dos deveres e responsabilidades do acionista controlador, poderá orientá-la de modo a atender ao interesse público que justificou sua criação.”<sup>1</sup> [grifos do autor] (BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. *Curso de Direito Administrativo*. 19. ed. rev. atual. até a Emenda Constitucional 47, de 5.7.2005. São Paulo: Malheiros, 2005. p. 178.)

<sup>2</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 4.

1973 e 1979, o Brasil também viveu período de intensa instabilidade econômica. Essa instabilidade atingiu, também, as sociedades de economia mista. Os investimentos antes feitos pelo Estado foram gradativamente diminuídos à medida que esses mesmos recursos se tornavam necessários em outros investimentos e para contenção da inflação, que já beirava níveis intoleráveis.

O aumento do custo de sua estrutura e a dificuldade de financiamento das atividades das sociedades de economia mista culminou com um processo confuso de privatizações, recomendado por organismos internacionais que financiaram a recuperação de diversos países economicamente fragilizados. Em troca da ajuda financeira, esses órgãos de fomento exigiam diversas práticas arrojadas, com vistas a uma gestão eficiente e compromisso com o lucro, sem levar em conta a existência do mandato público<sup>3</sup>.

Nesse contexto das privatizações, foram desencadeados diversos processos para reforçar a parceria entre o capital público e privado, visando, principalmente, à atração de parceiros estratégicos que tivessem condições de proporcionar o investimento financeiro necessário, o auxílio ao desenvolvimento tecnológico e ao avanço dos serviços e atividades executadas pelas sociedades sob domínio do Estado. Apesar de parecer uma troca bastante vantajosa para o Estado, a visão privada de lucro a qualquer custo orientou os processos de privatização em diversas companhias, suplantando o interesse público em muitos casos, como o que será apresentado neste trabalho.

Nos anos mais recentes, porém, o que se percebe é um avanço significativo das atividades das sociedades de economia mista, especialmente na sua capacidade competitiva frente ao particular. O incremento e sofisticação do mercado de capitais brasileiro, sentido principalmente na primeira década do século XXI, foi acompanhado de perto pelas sociedades de economia mista, que viram seu valor de mercado aumentar sensivelmente, assim como a confiança do investidor nessas companhias.

Esse desenvolvimento não foi acompanhado no mesmo ritmo pela legislação, que ainda prevê uma série de institutos extremamente rígidos para as sociedades de economia mista em função da participação do Estado em seu capital social, como as licitações para celebração dos contratos dessas sociedades e a contratação de

---

<sup>3</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 2.



funcionários por meio de concurso público. A sociedade de economia mista vive dilema constante: seu regime jurídico, definido em lei, é de direito privado, mas suas normas são parcialmente derogado pelas de direito público. Significa dizer que não tem nenhuma das vantagens que não possam ser concedidas à iniciativa privada, mas está sujeita a toda a rigidez aplicável às pessoas de direito público.

A dualidade de regimes jurídicos faz surgir dúvidas sobre a possibilidade de aplicação de institutos típicos do Direito Societário às sociedades de economia mista, seja pelo risco de prejudicar o interesse público, seja pela escassez do uso desses institutos ou mesmo pelo insucesso resultante de sua aplicação. Exemplo dessa discussão é o acordo de acionistas, instituto de extrema relevância para o Direito Societário e objeto desse estudo.

Questiona-se a possibilidade de seu uso em sociedades de economia mista, contando com a participação do Estado entre os signatários e, caso seja possível a sua utilização, se existiriam limites à elaboração desses acordos. A questão é ainda mais relevante ao se tratar de sociedades de economia mista de capital aberto, tendo em vista os diversos mecanismos de proteção aos investidores proporcionados pelo mercado de capitais e a premente necessidade de atração e manutenção do interesse dos investidores por títulos mobiliários de emissão dessas companhias.

Apesar da grande relevância, não se vê doutrina dedicada ao tema. Os estudiosos do Direito Administrativo que tratam da matéria, em geral, fixam-se nos princípios da supremacia do interesse público sobre o interesse privado e da legalidade para rejeitar sua aplicação<sup>4</sup>. Por outro lado, os doutrinadores do Direito Empresarial entendem cabível o uso dos acordos de acionistas, mas acabam por utilizar ferramentas do direito privado sem a devida adaptação para os moldes da sociedade de economia mista, que não pode perder de vista o interesse público e as razões que levaram à sua constituição.

Pretende-se, portanto, com este estudo, visitar o tema acordos de acionistas das sociedades de economia mista de capital aberto, abordando as principais

---

<sup>4</sup> BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. *Curso de Direito Administrativo*. 19. ed. rev. atual. até a Emenda Constitucional 47, de 5.7.2005. São Paulo: Malheiros, 2005. p. 179. Carlos Ari Sundfeld entende cabível a utilização de acordos de acionistas em sociedades de economia mista, por se tratar de ato de mera gestão (SUNDFELD, Carlos Ari (coord.). *Direito Administrativo econômico*. São Paulo: Malheiros, 2006. *apud* RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; LIMA, Solange Afonso de. Estado Empresário: Considerações sobre as Sociedades de Economia Mista. *Revista de Direito Empresarial*. Curitiba, Paraná, Brasil. v. 10, p. 36, jul./dez. 2008.).

características desse instituto do Direito Societário e transportando sua aplicação para as sociedades de economia mista de capital aberto, para verificar a possibilidade de celebração desses acordos com a participação do Estado e, entendendo-se pela possibilidade, quais seriam os possíveis limites à sua atuação na condição de acionista majoritário e controlador dessas sociedades.

O trabalho procura, ainda, enfrentar a questão da legalidade e do interesse público nos acordos de acionistas, desmistificando a vinculação absoluta e engessada a esses princípios que fizeram o legislador e o administrador público permanecer em um estado de latência por um longo período. Estagnados nos tempos de crise, não acompanharam a evolução da economia e permaneceram presos às estruturas burocráticas e ineficientes da Administração Pública, incompreensíveis e insensíveis às mudanças ágeis e constantes do mercado à sua volta.

Constituído por cinco capítulos, o trabalho se inicia com a presente introdução. Traz os pontos de maior destaque das sociedades de economia mista no segundo capítulo, atentando para as diferenças entre companhias de capital aberto e fechado aplicáveis às sociedades de economia mista.

O terceiro capítulo destrincha o acordo de acionistas sob o ponto de vista do Direito Societário, analisando criticamente suas principais características, vantagens e limites, em especial, sua condição de ferramenta de auxílio na convivência entre acionistas e conjugação de interesses.

O quarto capítulo apresenta os acordos de acionistas aplicado às sociedades de economia mista de capital aberto, expondo as possíveis abordagens de seu objeto. Para tanto, é de fundamental importância a análise do instituto a partir da justaposição dos interesses públicos e privados e dos limites à discricionariedade do gestor público, a fim de testar a hipótese de aplicação dos acordos de acionistas às sociedades de economia mista, especialmente as de capital aberto. Faz-se, ainda, a análise comparativa entre dois casos concretos: o primeiro, envolvendo sociedade de economia mista de capital aberto, apresenta um acordo de acionistas assinado entre o Estado e o particular, em que ocorre o compartilhamento do controle; o segundo caso, apesar de não tratar de sociedade de economia mista, traz a lume análise da Comissão de Valores Mobiliários sobre o objeto do acordo de acionistas, demonstrando as diferenças existentes entre um acordo de controle e um acordo de defesa, e em quais hipóteses cada um desses dois institutos seria utilizado.

O quinto e último capítulo expõe as impressões finais sobre o tema estudado, decidindo pela possibilidade de aplicação do acordo de acionistas às sociedades de economia mista, desde que respeitados determinados limites.

Pretende-se, ao fim, proporcionar ao leitor um estudo importante sobre um instituto do Direito Societário cada vez mais utilizado e fundamental ao relacionamento interno das companhias, e que pode se transformar em ferramenta útil ao Estado para a consecução de seus interesses, inclusive o interesse público.

## 2 SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA

### 2.1 Atividade empresária do Estado

A atividade empresária, nos termos da definição verificada na Lei nº 10.406/02, o Código Civil, é o *exercício profissional de atividade econômica organizada* para a produção ou circulação de bens ou de serviço<sup>5</sup>. São consideradas empresárias as sociedades que exercem atividade empresária, sujeita a registro nos órgãos competentes (juntas comerciais)<sup>6</sup>. Ao tratar das sociedades anônimas, o Código Civil expressamente as coloca entre as sociedades empresárias, independentemente da atividade que exercerem.

A sociedade de economia mista, “*instrumento de ação do Estado*”<sup>7</sup>, deve ser constituída sob a forma de sociedade anônima, em que convivem os capitais público e privado, conforme mandamento constitucional e lei específica:

Art. 173. Ressalvados os casos previstos nesta Constituição, a exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei.

§ 1º A lei estabelecerá o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias que explorem atividade econômica de produção ou comercialização de bens ou de prestação de serviços, dispondo sobre:

[...]

II - **a sujeição ao regime jurídico próprio das empresas privadas**, inclusive quanto aos direitos e obrigações civis, comerciais, trabalhistas e tributários;<sup>8</sup> [grifos nossos]

Art. 5º Para os fins desta lei, considera-se:

III - Sociedade de Economia Mista - **a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado**, criada por lei para a exploração de atividade econômica, **sob a forma de sociedade anônima**, cujas ações com direito a

<sup>5</sup> Lei 10.406/02. Art. 966. Considera-se empresário quem exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços. (BRASIL. *Lei nº 10.406*, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/l10406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012)

<sup>6</sup> Lei 10.406/02. Art. 982. Salvo as exceções expressas, considera-se empresária a sociedade que tem por objeto o exercício de atividade própria de empresário sujeito a registro (art. 967); e, simples, as demais. Parágrafo único. Independentemente de seu objeto, considera-se empresária a sociedade por ações; e, simples, a cooperativa. (BRASIL. *Lei nº 10.406*, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/l10406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012)

<sup>7</sup> BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. *Curso de Direito Administrativo*. 19. ed. rev. atual. até a Emenda Constitucional 47, de 5.7.2005. São Paulo: Malheiros, 2005. p. 178.

<sup>8</sup> BRASIL. (Constituição 1988). *Constituição da República Federativa do Brasil*. Disponível em <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012.

voto pertençam em sua maioria à União ou a entidade da Administração Indireta.<sup>9</sup> [grifos nossos]

Tulio Ascarelli comenta o avanço do Direito Público sobre o Direito Privado, em que o primeiro se apropria, cada vez mais, dos institutos do Direito Privado:

Deste segundo aspecto [a aplicação, no âmbito do direito público, de institutos elaborados no direito privado] oferece um exemplo típico o Estado acionista. Ao assumir diretamente a administração de determinados serviços públicos, ou ao participar neles juntamente com outrem, o Estado recorre frequentemente ao instrumento da sociedade anônima, sujeitando-se assim à lei desta. À vista da própria distinção entre a personalidade da sociedade e aquela dos sócios, fica, a sociedade anônima, sempre uma pessoa jurídica de direito privado, apesar de participarem nela entidades de direito público. Visa, esta participação, a conciliar as exigências da participação da entidade de direito público em determinadas empresas com a agilidade dos instrumentos de técnica jurídica elaborados pelo direito privado.<sup>10</sup>

As empresas estatais, gênero do qual fazem parte a sociedade de economia mista e a empresa pública, são entidades dotadas de personalidade jurídica de direito privado e delas se vale o Estado *“para possibilitar a execução de alguma atividade de seu interesse com maior flexibilidade, sem as travas do emperramento burocrático indissociáveis das pessoas de direito público”*<sup>11</sup>.

As empresas públicas se aproximam muito das sociedades de economia mista por terem, ambas, diversos traços em comum, segundo Maria Sylvia Zanella Di Pietro:

1. criação e extinção autorizadas por lei;
2. personalidade jurídica de direito privado;
3. sujeição ao controle estatal;
4. derrogação parcial do regime de direito privado por normas de direito público;
5. vinculação aos fins definidos na lei instituidora;
6. desempenho de atividade de natureza econômica.<sup>12</sup>

<sup>9</sup> BRASIL. *Decreto-Lei nº 200*, de 25 de fevereiro de 1967. Dispõe sobre a organização da Administração Federal, estabelece diretrizes para a Reforma Administrativa e dá outras providências. Disponível em: <<http://www81.dataprev.gov.br/sislex/paginas/24/1967/200.htm>>. Acesso em: 24 jun. 2012.

<sup>10</sup> ASCARELLI, Tulio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. Campinas: Bookseller, 1999. p. 226.

<sup>11</sup> CARVALHO FILHO, José dos Santos. *Manual de Direito Administrativo*. 8. ed. rev. ampl. atual. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2001. p. 369.

<sup>12</sup> DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Direito Administrativo*. 21. ed. São Paulo: Atlas, 2008. p. 423.

No entanto, são exatamente os pontos que as afastam que definem a importância das sociedades de economia mista para este trabalho: a forma de organização (sua natureza jurídica) e a composição do capital. Enquanto nas empresas públicas a sua organização poderá ser sob qualquer forma admitida em direito<sup>13</sup> e o Estado deterá a totalidade do capital social, nas sociedades de economia mista a única admitida para sua organização, conforme destacado anteriormente, é a sociedade anônima, e o Estado deterá a maioria das ações com direito a voto, sempre concorrendo o capital privado para a formação de seu quadro social.

Importante anotar, neste ponto, que a presença do Estado na economia deve ser a exceção à regra, tomando-se como referência o princípio da livre iniciativa, presente no art. 170 da Constituição da República Federativa do Brasil. Justifica-se a intervenção do Estado no domínio econômico apenas quando a iniciativa privada não puder (ou não quiser) atender satisfatoriamente determinado setor da atividade econômica. José Edwaldo Tavares Borba lembra que *razões estratégicas ou de política geoeconômica* também poderão orientar a instituição de sociedades de economia mista e empresas públicas<sup>14</sup>.

Passaremos, portanto, a tratar das sociedades de economia mista, figura central deste estudo.

## 2.2 Sociedade de Economia Mista

### 2.2.1 Origem histórica

A doutrina se divide quanto à origem das sociedades de economia mista. Parte dela acredita ter essas sociedades se originado ainda com as Grandes Navegações, no início da Idade Moderna. Amador Paes de Almeida narra que, ao

---

<sup>13</sup> Del 200/67. Art. 5. II - Empresa Pública - a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, com patrimônio próprio e capital exclusivo da União, criado por lei para a exploração de atividade econômica que o Governo seja levado a exercer por força de contingência ou de conveniência administrativa **podendo revestir-se de qualquer das formas admitidas em direito**. [grifos nossos] (BRASIL. *Decreto-Lei nº 200*, de 25 de fevereiro de 1967. Dispõe sobre a organização da Administração Federal, estabelece diretrizes para a Reforma Administrativa e dá outras providências. Disponível em: <<http://www81.dataprev.gov.br/sislex/paginas/24/1967/200.htm>>. Acesso em: 24 jun. 2012.)

<sup>14</sup> BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*. 8.ed. rev., aum., e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. p. 495.

longo da Idade Média, o aperfeiçoamento do artesanato, a ampliação dos mercados e das formas e organização da mão de obra e da produção, levou à substituição da manufatura pelos *grandes estabelecimentos industriais*, o que o autor aponta como o surgimento dos *primeiros elementos caracterizadores da empresa como organização coletiva destinada à produção*.<sup>15</sup>

Com o aumento dos mercados em função das Grandes Navegações, houve a necessidade de associação entre o Estado e os particulares, em função da impossibilidade de o Estado financiar sozinho e assumir todo o risco dessa nova atividade, de importância ímpar naquele momento. Era de seu interesse angariar parcerias para, além de auxiliá-lo a financiar atividade extremamente dispendiosa, dividir o risco do empreendimento.

A companhia ou sociedade anônima de economia mista não é uma fórmula nova. Criou-a o Estado nacional da época mercantilista, no ocaso do século XVI e no começo do século seguinte.

Na Inglaterra e, principalmente, na Holanda, nasceram as grandes companhias coloniais, às quais o Estado absolutista dando-lhes vida, conferia favores, privilégios, monopólios e extensíssimas atribuições administrativas, já então absorvidas na órbita política do Estado nacional. **Delas participava, direta ou indiretamente, o Estado, que assim também corria os riscos do empreendimento.**<sup>16</sup> [grifos nossos]

Essa não é, no entanto, a linha adotada por Theophilo de Azeredo Santos, para quem o pensamento de Miranda Valverde não merece acolhida. O autor informa que já em 1912 fora publicado trabalho sobre o tema, mas foi após a Primeira Guerra Mundial que se notou um maior desenvolvimento e, conseqüentemente, aumento do número de sociedades de economia mista na Alemanha, a fim de promover o desenvolvimento industrial. Recorreu-se ao capital privado como forma de impulsionar a atividade, em sociedades que antes eram administradas apenas pelo Estado. *“Daí o nome de sociedade de economia mista”*<sup>17</sup>.

Theophilo de Azeredo dos Santos destaca, ainda, que as companhias coloniais do Mercantilismo não poderiam ser chamadas de sociedade de economia

<sup>15</sup> ALMEIDA, Amador Paes de. *Manual das Sociedades Comerciais*. 12. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 1999. p. 330. Concordam com esse entendimento Trajano de Miranda Valverde e Waldemar Ferreira. Theophilo de Azeredo Santos cita, ainda, Rubens Gomes de Souza, Ruben Rosa, Alfredo de Almeida Paiva e Aloísio Lopes Pontes como adeptos dessa corrente (SANTOS, Theophilo de Azeredo. *As Sociedades de Economia Mista no Direito Brasileiro* (doutrina, jurisprudência, legislação). 1. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1964. p. 7).

<sup>16</sup> VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedades Anônimas ou Companhias de Economia Mista. *Revista de Direito Administrativo*, v. 1, n. 2, p. 429-430, abr. 1945.

<sup>17</sup> SANTOS, Theophilo de Azeredo. *Op. cit.* p. 9.

mista por conta de seu objetivo, que eram constituídas para segurança e proteção ao Estado, bem como promover o enriquecimento da coroa.

De fato, não são esses os objetivos perseguidos pelas sociedades de economia mista na forma como são concebidas hoje. Nos termos da Constituição da República Federativa do Brasil, a exploração de atividade econômica pelo Estado só se dará quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou relevante interesse coletivo<sup>18</sup>. O art. 238, da Lei nº 6.404/76, dispõe que as atividades da sociedade de economia mista deverão ser orientadas por seu controlador em prol do interesse público que motivou sua criação<sup>19</sup>. Verifica-se que o intuito de lucro não é primordial nessas companhias hoje, ao contrário do que se verifica das companhias criadas no período das Grandes Navegações.

Por outro lado, Amador Paes de Almeida afirma que em tais companhias encontramos facilmente os traços das sociedades de economia mista:

foram criadas por decreto; seu capital social foi subscrito pelos particulares e pelas Províncias; destinavam-se à exploração das colônias [...], ressaltando-se, finalmente, a manifesta preponderância, ainda que não declarada expressamente, do Poder Público na sua direção<sup>20</sup>.

Apesar desses elementos se alinharem com diversas características das sociedades de economia mista de hoje, o objetivo de sua criação, como já demonstrado, afasta a identificação direta entre aquelas sociedades anônimas criadas na Idade Moderna e as atuais sociedades de economia mista.

Realmente as Companhias das Índias Ocidentais e Orientais eram sociedades anônimas criadas pelo Estado e, por essa razão, os autores em sua maioria viam nelas o germe das sociedades anônimas de economia mista modernas. Com inteira razão, aliás, mas só do ponto de vista econômico-administrativo, pois, naquela época, da mesma forma que nos dias de hoje, a finalidade da associação era a alocação de vultosos capitais, tanto públicos como privados, ara a consecução de grandes programas. Os daquela época chegavam a ser até gigantescos, pois as Companhias se

---

<sup>18</sup> BRASIL. (Constituição 1988). *Constituição da República Federativa do Brasil*. Disponível em <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012. Art. 173.

<sup>19</sup> Lei nº 6.404. Art. 238. A pessoa jurídica que controla a companhia de economia mista tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador (artigos 116 e 117), **mas poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação**. [grifos nossos] (BRASIL. *Lei nº 10.406*, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/110406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012.)

<sup>20</sup> ALMEIDA, Amador Paes de. *Manual das Sociedades Comerciais*. 12. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 1999. p. 331.



propunham a conquistar a terra longínqua aos seus nativos, fortifica-la e coloniza-la, com objetivos, portanto, militares e comerciais, além de eventualmente realizar missões de catequese cristã. Porém, do ponto de vista jurídico, esta abordagem não é verdadeira, pois, na primeira metade do século XVII, quando ainda não existiam as codificações civis e comerciais, aquelas agregações de capital não gozavam do tratamento hoje emprestado às sociedades anônimas. Como lembra Trajano de Miranda Valverde, tratava-se de meras contribuições de capital ao governo na expectativa de mais adiante participar dos lucros da aventura, sem as formulações teóricas hoje dispensadas à ação e as consequências daí advindas.<sup>21</sup>

A escolha da forma de sociedade anônima, segundo Theophilo de Azeredo dos Santos, justificava-se por ser essa estrutura de direito privado a que melhor atendia às finalidades do Estado, “*cuja estrutura simples e racional se apresenta capaz de possibilitar a solução de muitos problemas, que, normalmente, seriam desatados através de processos complicados e complexos oferecidos pela administração pública*”. Trata-se de uma *reação à insuficiência* de outras formas de exercício do papel econômico do Estado, que, anteriormente, se revelaram burocráticas e ineficientes, *dando nascimento ao Estado acionista e administrador*<sup>22</sup>.

No Brasil, a primeira sociedade de economia mista surgida foi o Banco do Brasil, fundado por alvará em 12 de outubro de 1808, o qual fixou as bases da constituição da sociedade anônima e lhe outorgou os estatutos.<sup>23-24</sup>

A Reforma Administrativa, ocorrida com o Decreto-lei nº 200/67, com a redação dada pelo Decreto-lei nº 900/69, determinou a forma das sociedades de economia mista, sua constituição, objetivo e quadro acionário. Antes da sua promulgação, não havia lei geral sobre o tema, haja vista a omissão do diploma anterior sobre sociedades anônimas, o Decreto-lei nº 2.627/40. Eram apenas leis especiais que criavam tais sociedades, derogando parcialmente regras das sociedades anônimas em algumas ocasiões. Em função da ausência de lei específica, regiam-se essas sociedades pelas normas de direito comum.

<sup>21</sup> LIMA, Paulo B. de Araújo. *Sociedades de economia mista e a lei das S.A.* Rio de Janeiro: IBMEC, 1980. p. 21.

<sup>22</sup> SANTOS, Theophilo de Azeredo. *As Sociedades de Economia Mista no Direito Brasileiro* (doutrina, jurisprudência, legislação). 1. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1964. p. 13-14.

<sup>23</sup> Cf. Trajano de Miranda Valverde, Theophilo Azeredo dos Santos. Para maior detalhamento da história do Banco do Brasil S/A, verificar: BANCO DO BRASIL. *Conheça o BB*. Disponível em: <[http://www.bb.com.br/portallbb/page3,136,5577,0,0,1,8.bb?codigoNoticia=1088&codigoMenu=204&codigoRet=1495&bread=2\\_1](http://www.bb.com.br/portallbb/page3,136,5577,0,0,1,8.bb?codigoNoticia=1088&codigoMenu=204&codigoRet=1495&bread=2_1)>. Acesso em: 24.jun.2012.

<sup>24</sup> Alberto Venâncio Filho reporta como a primeira sociedade de economia mista brasileira a Companhia Siderúrgica Nacional – CSN, a qual utilizou-se da fórmula da sociedade de economia mista já utilizada com êxito na Europa e, especialmente, na Alemanha. (VENÂNCIO FILHO, Alberto. *Sociedades de Economia Mista*. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. (Coord). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009. v. 2. p. 1908.)

A Reforma Administrativa, então, delimitou com maior precisão o que seriam as sociedades de economia mista, afastando de sua incidência as sociedades em que o Estado participava de modo eventual, em função da execução de algum débito ou garantia, por exemplo, e aquelas sociedades em que o Estado participava com o fito de fortalecer a empresa nacional, sem retirar do particular o comando da sociedade que lhe é próprio.

A Lei nº 6.404/76, editada menos de dez anos depois do início da Reforma Administrativa, trouxe regras aplicáveis às sociedades de economia mista, uma inovação em relação ao Decreto-lei nº 2.627/40. No entanto, não dispensou a aplicação da lei especial, mantendo, portanto, a vigência do Decreto-lei nº 200/67 (com redação dada pelo Decreto-lei nº 900/69) para as sociedades de economia mista.

Ressalte-se que a questão do controle da sociedade de economia mista pelo Estado, que restou tratada de forma velada na legislação em vigor (o que será tratado no item 4.3.3 *infra*), fez parte do projeto de maneira expressa, como reporta Paulo B. de Araújo Lima:

Por outro lado, o Anteprojeto de Lei enviado pela Comissão de Juristas ao Ministério da Fazenda já dispunha que: "As sociedades anônimas de economia mista, cujo controle, por força de lei, caiba a pessoas jurídicas de direito público, estão sujeitas a esta lei, sem prejuízo das disposições especiais de lei federal.

Note-se que o texto originalmente proposto não usava a expressão "cuja maioria do capital votante pertença a pessoas de direito público, mas uma outra muito mais ampla cujo controle, por lei, pertença, etc."<sup>25</sup>

O autor ainda refere-se, arrimado em Hely Lopes Meirelles, à possibilidade do Estado manter-se como controlador, ainda que na condição de acionista minoritário, para caracterizar a sociedade anônima como de economia mista. Tendo em vista que a doutrina anterior manifestava-se nesse sentido, Paulo B. de Araújo Lima entende ter sido esse entendimento absorvido pela Lei 6.404/76, desde que seja assegurado ao Estado o poder de decisão na companhia. Ressalva, no entanto, que se trata de hipótese remota, apesar de apresentar como exemplo a Companhia de Petróleo do Saara, na qual o governo Francês detinha apenas 35% (trinta e cinco

---

<sup>25</sup> LIMA, Paulo B. de Araújo. *Sociedades de economia mista e a lei das S.A.* Rio de Janeiro: IBMEC, 1980. p. 42-43. O autor, ainda, refere-se em nota de rodapé que no momento em que tal dispositivo foi convertido em lei (art. 235, Lei nº 6.404/76), aboliu-se porém a expressão adjetiva: "cujo o controle por força de lei pertença a pessoa jurídica de direito público".

por cento) do capital, mas poderia votar como se detivesse 40% (quarenta por cento) e, pela configuração do quadro acionário, mesmo sem deter a maioria das ações com direito a voto, era o controlador da companhia.<sup>26</sup>

### 2.2.2 Natureza Jurídica

Celso Antônio Bandeira de Mello entende a sociedade de economia mista como:

*Sociedade de economia mista federal* há de ser entendida como a pessoa jurídica cuja criação é autorizada por lei, como um instrumento de ação do Estado, dotada de personalidade de Direito Privado, mas submetida a certas regras especiais decorrentes desta sua natureza auxiliar da atuação governamental, constituída sob a forma de sociedade anônima, cujas ações com direito a voto pertençam em sua maioria à União ou entidade de sua Administração indireta, sobre remanescente acionário de *propriedade particular*.<sup>27</sup> [grifos do autor]

Marcia Carla Pereira Ribeiro e Solange Afonso de Lima tecem críticas ao conceito de sociedade de economia mista advindo do Decreto-lei nº 200/67, com a redação dada pelo Decreto-lei nº 900/69, por entende-lo incompleto e falho. As autoras destacam três impropriedades:

- a) ter mencionado a criação por lei quando o correto é a autorização por lei;
- b) não ter previsto expressamente a conjugação de capitais de pessoas governamentais com capitais particulares;
- c) ter feito menção tão somente à exploração de atividade econômica. Há inúmeras que são prestadoras de serviços públicos, que coordenam a execução de obras públicas e demais atividades públicas.<sup>28</sup>

<sup>26</sup> LIMA, Paulo B. de Araújo. *Sociedades de economia mista e a lei das S.A.* Rio de Janeiro: IBMEC, 1980. p. 43-44.

<sup>27</sup> BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. *Curso de Direito Administrativo*. 19. ed. rev. atual. até a Emenda Constitucional 47, de 5.7.2005. São Paulo: Malheiros, 2005. p. 175.

<sup>28</sup> RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; LIMA, Solange Afonso de. Estado Empresário: Considerações sobre as Sociedades de Economia Mista. *Revista de Direito Empresarial*. Curitiba, Paraná, Brasil. v. 10, p. 11-42, jul./dez. 2008. p. 23. Celso Antônio Bandeira de Mello critica a escolha da expressão “exploradora de atividade econômica”: “*Seria descabido imaginar que o Decreto-lei 200 haja pretendido deixar ao largo de sua disciplina e que intentou condenar à marginalidade jurídica precisamente o mis significativo contingente de sociedades de economia mista do País, que é constituído justamente por prestadoras de serviços públicos ou de outra atividade caracteristicamente pública. Não faria sentido supor que as tenha excluído do campo da Administração indireta (o que seriam, então?) por recusar-lhes alojamento em seus modelos tipológicos, voltando-as, destarte, à condição de párias no universo do Direito. Assim, no Direito brasileiro cumpre excluir da noção de sociedade de economia mista a referencia à “exploração de atividade econômica”, para prevenir graves equívocos, posto que, entre nós, tanto há sociedades que atuam nesta esfera, quanto há prestadoras de atividades públicas em geral, de serviços ou*

De toda forma, extraímos do referido texto legal os principais conceitos que envolvem a sociedade de economia mista e delimitam sua natureza jurídica. A doutrina é uníssona em afirmar que se trata de pessoa jurídica de Direito Privado, oriunda do mandamento constitucional previsto no art. 173, parágrafo primeiro, inciso II, da Constituição da República Federativa do Brasil<sup>29</sup>. Acrescente-se que a sua constituição deve ser sempre na forma de sociedade anônima, nos termos do art. 5º do Decreto-lei nº 200/67 (com a redação dada pelo Decreto-lei nº 900/69).

A sociedade de economia mista, nos termos da Lei 6.404/76 está sujeita às regras previstas para as sociedades anônimas, ressalvadas as disposições de lei federal especial (art. 235, Lei nº 6.404/76). São aplicáveis, ainda, as regras emanadas pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários) em seus regulamentos e instruções, quando se trata de sociedade de economia mista de capital aberto<sup>30</sup>.

No magistério de Marcia Carla Pereira Ribeiro e Solange Afonso de Lima, a natureza privada das sociedades de economia mista não afasta a aplicação de normas de direito público, em especial os princípios administrativos. Citando Lucia Valle Figueiredo, as juristas concordam que só tem sentido a existência de sociedade de economia mista quando o Estado participa de forma ativa da sociedade, interferindo na gestão dessa sociedade e destinando recursos preocupado com a sua finalidade, não apenas na qualidade de sócio.

Paulo B. de Araújo Lima<sup>31</sup>, no entanto, questiona a afirmação de que as sociedades, criadas por lei especial, cujas regras essenciais são alteradas por tal lei, podem ser classificadas de forma estanque como entes públicos, privados ou *híbridos e peculiares*. O autor entende que existe um rompimento nas relações entre os sócios na medida em que é atribuída predominância do capital público em

---

*obras públicas.*" (BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. *Curso de Direito Administrativo*. 19. ed. rev. atual. até a Emenda Constitucional 47, de 5.7.2005. São Paulo: Malheiros, 2005. p. 177)

<sup>29</sup> Constituição da República Federativa do Brasil. Art. 173. Ressalvados os casos previstos nesta Constituição, a exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei. § 1º A lei estabelecerá o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias que explorem atividade econômica de produção ou comercialização de bens ou de prestação de serviços, dispondo sobre: [...] **II - a sujeição ao regime jurídico próprio das empresas privadas**, inclusive quanto aos direitos e obrigações civis, comerciais, trabalhistas e tributários; [...]. [grifos nossos] (BRASIL. (Constituição 1988). *Constituição da República Federativa do Brasil*. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constitucao/constitucao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constitucao/constitucao.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012.)

<sup>30</sup> VENÂNCIO FILHO, Alberto. Sociedades de Economia Mista. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coord). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009. v. 2, p. 1909.

<sup>31</sup> LIMA, Paulo B. de Araújo. *Sociedades de economia mista e a lei das S.A.* Rio de Janeiro: IBMEC, 1980. p. 32-33.

relação ao privado. As regras postas em seu favor, de natureza privada, não estão mais disponíveis no todo, razão pela qual não crê que possa essa relação entre o particular e o Poder Público possa ser regida pelo direito privado, independentemente se essa associação ocorrer de forma minoritária ou majoritária.

Dessa forma, ele enxerga a necessidade de um “*temperamento*” das normas de Direito Privado pelas normas de Direito Público, ora em maior, ora em menor grau. E é exatamente esse temperamento pelas normas de Direito Público que Celso Antônio Bandeira de Mello entende como crucial para a regular interpretação da realidade (e da natureza) jurídica das sociedades de economia mista:

O traço nuclear das empresas estatais, isto é, das empresas públicas e sociedades de economia mista, reside no fato de serem coadjuvantes de misteres estatais. Nada pode dissolver este signo insculpido em suas naturezas. Dita realidade jurídica representa o mais certo norte para interpretação destas pessoas. Consequentemente, aí está o critério retor para interpretação dos princípios jurídicos que lhes são obrigatoriamente aplicáveis, pena de converter-se o acidental - suas personalidades de Direito Privado - em essencial, e o essencial - seu caráter de sujeitos auxiliares do Estado - em acidental.<sup>32</sup>

### 2.2.3 Principais Características

As sociedades de economia mista têm personalidade jurídica de direito privado. O Estado utiliza-se da forma de funcionamento e organização das empresas privadas para instrumentalizar o desenvolvimento da atividade empresária pelo Poder Público.

A sua criação é sempre precedida de autorização legal específica, nos termos do Decreto-lei nº 200/67<sup>33</sup> (com a redação dada pelo Decreto-lei nº 900/69) e art. 37,

---

<sup>32</sup> BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. *Curso de Direito Administrativo*. 19. ed. rev. atual. até a Emenda Constitucional 47, de 5.7.2005. São Paulo: Malheiros, 2005. p. 179.

<sup>33</sup> Decreto-lei nº 200/67. Art. 5º Para os fins desta lei, considera-se: [...] III - Sociedade de Economia Mista - a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, criada por lei para a exploração de atividade econômica, sob a forma de sociedade anônima, cujas ações com direito a voto pertençam em sua maioria à União ou a entidade da Administração Indireta. (BRASIL. *Decreto-Lei nº 200*, de 25 de fevereiro de 1967. Dispõe sobre a organização da Administração Federal, estabelece diretrizes para a Reforma Administrativa e dá outras providências. Disponível em: <<http://www81.dataprev.gov.br/sislex/paginas/24/1967/200.htm>>. Acesso em: 24 jun. 2012.)

XIX, da Constituição da República Federativa do Brasil<sup>34</sup>. De seu capital social participam o ente público e particulares, o que constitui seu traço mais marcante<sup>35</sup>. Ainda com relação ao capital, o Estado deve deter a maioria das ações com direito a voto, outorgando-lhe poderes de decisão na companhia de economia mista<sup>36</sup>.

Hely Lopes Meirelles, no entanto, lembra que a participação simples do Estado não tem o condão de transformar qualquer sociedade em sociedade de economia mista. Mais importante que a mera participação do Estado, é o seu *poder de atuar nos negócios sociais*, reservado por lei ou convenção<sup>37</sup>.

O objeto da sociedade de economia mista é ligado à exploração de atividade econômica ou prestação de serviço público outorgado ou delegado pelo Estado. Trata-se do campo de atuação em que o particular não pode (ou não quer) atender à população, ou corresponde a atividade de relevante interesse nacional. Além disso, o objeto da sociedade de economia mista deverá sempre ser exercido com vistas ao interesse público e ao bem-estar coletivo, conforme art. 238 da Lei nº 6.404/76<sup>38</sup>.

Na dicção de Hely Lopes Meirelles<sup>39</sup>, o entendimento quanto ao objeto social da sociedade de economia mista seria:

A sociedade de economia mista deve realizar, por sua conta e risco, e em seu próprio nome, atividades de utilidade pública, mas de natureza técnica, industrial ou econômica, suscetíveis de produzir renda e lucro, quando o Estado tenha interesse na execução mas que repute inconveniente ele próprio realizar e, por isso, outorga ou delega a uma organização empresarial privada, com sua participação no capital e na direção da

<sup>34</sup> Constituição da República Federativa do Brasil. Art. 37. A administração pública direta e indireta de qualquer dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios obedecerá aos princípios de legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência e, também, ao seguinte: [...] XIX - somente por lei específica poderá ser criada autarquia e autorizada a instituição de empresa pública, de sociedade de economia mista e de fundação, cabendo à lei complementar, neste último caso, definir as áreas de sua atuação; (BRASIL. (Constituição 1988). *Constituição da República Federativa do Brasil*. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012.)

<sup>35</sup> ALMEIDA, Amador Paes de. *Manual das Sociedades Comerciais*. 12. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 1999. p. 334.

<sup>36</sup> Sobre o poder de controle do Estado, verificar o item 4.3.3 *infra*.

<sup>37</sup> MEIRELLES, Hely Lopes. *Direito Administrativo Brasileiro*. 23. ed. atual. São Paulo: Malheiros, 1998. p. 319.

<sup>38</sup> Lei nº 6.404/76. Art. 238. A pessoa jurídica que controla a companhia de economia mista tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador (artigos 116 e 117), mas poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação. (BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404cons\\_ol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404cons_ol.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012.)

<sup>39</sup> MEIRELLES, Hely Lopes. *Op. cit.* p. 318. Thereza Maria Sarfert também cita o doutrinador para tratar dessa matéria em seu artigo. (SARFERT, Thereza Maria. Técnicas de Privatização – a experiência brasileira. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. v. 117, p. 206, jan./mar. 2000.

empresa, tornando-a mista e fomentando-a na sua criação e desenvolvimento.

Assim como em seu quadro social, a sociedade de economia mista possui representantes indicados tanto pelo Poder Público quanto pelo acionista privado para o conselho de administração e conselho fiscal. No entanto, a condução dos negócios sociais, a preponderância das decisões nos órgãos colegiados da companhia e da indicação do maior número membros para os cargos da administração da sociedade ficam reservadas ao Estado, tendo em vista ser este o acionista controlador da sociedade de economia mista. Os direitos de participação dos minoritários no conselho fiscal e conselho de administração são assegurados por disposição expressa de lei.

Há casos em que o particular participa também dos órgãos de gestão da companhia, mas sem o poder de alterar ou definir os rumos da companhia e de suas atividades, sem alterar, portanto, o controle da sociedade de economia mista pelo Estado.

Em breves palavras, Hely Lopes Meirelles traz, ainda, algumas características das sociedades de economia mista que merecem destaque novamente:

[...] Revestem a forma das empresas particulares, admitem lucro e regem-se pelas normas das sociedades mercantis, com as adaptações impostas pelas leis que autorizem sua criação e funcionamento. São espécie do gênero *paraestatal*, porque dependem do Estado para sua criação, e ao lado do Estado e sob seu controle desempenham as atribuições de interesse público que lhes forem cometidas. Integram a Administração Indireta como instrumentos de descentralização de serviços (em sentido amplo: serviços, obras, atividade) que antes competiam ao Poder Público.<sup>40</sup> [grifos do autor]

Resumidamente, temos as seguintes características principais: (a) possui personalidade jurídica de direito privado; (b) reveste-se, necessariamente, da forma de sociedade anônima; (c) depende de autorização legislativa específica para ser constituída ou para transformar uma sociedade pré-existente em companhia de economia mista; (d) seu capital social é formado pela associação de recursos públicos e privados; (e) o objeto social, definido pela lei que autoriza a sua constituição, envolve o exercício de atividade empresária pelo Estado, com vistas ao interesse público e ao bem-estar da coletividade, em áreas que o particular não teve

---

<sup>40</sup> MEIRELLES, Hely Lopes. *Direito Administrativo Brasileiro*. 23. ed. atual. São Paulo: Malheiros, 1998. p. 319.

condições de atender à população; (f) o Estado tem efetivo poder de gestão na companhia de economia mista, especialmente porque detém a maioria das ações com direito a voto.

#### 2.2.4 Constituição

A constituição da sociedade de economia mista é dividida em dois momentos: o primeiro envolve a autorização legislativa específica, que determina a sua criação; o segundo momento é o registro do ato constitutivo perante a Junta Comercial competente, acompanhado da referida autorização legislativa.

Apesar do art. 5º, III, do Decreto-lei nº 200/67 (com a redação dada pelo Decreto-lei nº 900/69) afirmar se tratar de *criação* da sociedade de economia mista por lei específica, não é a lei, por si só, capaz de criar ente com personalidade jurídica própria<sup>41</sup>, sendo necessária a elaboração dos seus atos constitutivos nos termos da lei que autorizar sua constituição e, em seguida, o registro desses atos perante o Registro do Comércio. O art. 37, XIX, da Constituição da República Federativa do Brasil, com redação dada pela Emenda Constitucional 19/98, determina que *lei específica* irá *autorizar a instituição* de sociedade de economia mista. No mesmo sentido é o art. 236 da Lei nº 6.404/76:

*“Art. 236. A constituição de companhia de economia mista depende de prévia autorização legislativa.”*

O arquivamento dos atos constitutivos perante a Junta Comercial será deferido após verificado o enquadramento da sociedade de economia mista na Lei 6.404/76, momento em que será atribuída a personalidade jurídica da companhia, nos termos do art. 985 do Código Civil<sup>42</sup>. Nos dizeres de José dos Santos Carvalho Filho, trata-se da adoção do regime de direito privado para a criação da sociedade

---

<sup>41</sup> Esse é o entendimento esposado por José dos Santos Carvalho Filho, que ainda destaca: “A exigência constitucional relativa ao princípio da autorização legislativa (art. 37, XIX) foi inspirada na necessidade da participação do Poder Legislativo no processo de nascimento dessas pessoas, evitando-se, dessa maneira, que apenas o Executivo pudesse valorar os critérios de conveniência para a instituição de pessoas administrativas”. (CARVALHO FILHO, José dos Santos. *Manual de Direito Administrativo*. 8. ed. rev. ampl. atual. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2001. p. 372).

<sup>42</sup> Código Civil. Art. 985. A sociedade adquire personalidade jurídica com a inscrição, no registro próprio e na forma da lei, dos seus atos constitutivos (arts. 45 e 1.150). (BRASIL. *Lei nº 10.406*, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/l10406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012.).



de economia mista, o que o Estado deverá providenciar após a outorga da autorização legislativa específica.

Vê-se, portanto, que lei específica autoriza a sua criação e identifica o âmbito de atuação, para, na sequência, haver a edição do ato instituidor da sociedade de economia mista, exigindo-se perfeita sintonia entre ambos, sob pena de nulidade. Ou seja, não se admite que o ato criador afaste-se da norma que autorizou a criação da sociedade de economia mista.<sup>43</sup>

Outra modalidade para constituição de sociedade de economia mista é a aquisição do controle de companhia pré-existente pelo Estado, com a consequente transformação desta em sociedade de economia mista – desde que precedida da lei para autorizar tal aquisição e sua transformação em sociedade de economia mista, nos termos do art. 37, inciso XIX, da Constituição da República Federativa do Brasil. Tal modalidade de criação de sociedade de economia mista está prevista no art. 236, parágrafo único, da Lei 6.404/76<sup>44</sup>.

Não apenas a constituição da sociedade de economia mista dependerá de autorização legislativa específica. Celso Antônio Bandeira de Mello<sup>45</sup> alerta que a sociedade de economia mista não poderá criar subsidiárias ou participar do capital de empresas privadas sem autorização legislativa específica, expedida caso a caso, conforme previsão do art. 37, inciso XX, da Constituição da República Federativa do Brasil<sup>46</sup>, incluindo a aquisição de controle de outra sociedade.

Ainda na opinião do abalizado autor, o mandamento do art. 173 da Constituição da República Federativa do Brasil, exige que seja *definido em lei* o

---

<sup>43</sup> RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; LIMA, Solange Afonso de. Estado Empresário: Considerações sobre as Sociedades de Economia Mista. *Revista de Direito Empresarial*. Curitiba, Paraná, Brasil. v. 10, p. 24, jul./dez. 2008.

<sup>44</sup> Lei 6.404/76. Art. 236. [...] Parágrafo único. Sempre que pessoa jurídica de direito público adquirir, por desapropriação, o controle de companhia em funcionamento, os acionistas terão direito de pedir, dentro de 60 (sessenta) dias da publicação da primeira ata da assembleia geral realizada após a aquisição do controle, o reembolso das suas ações; salvo se a companhia já se achava sob o controle, direto ou indireto, de outra pessoa jurídica de direito público, ou no caso de concessionária de serviço público. (BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012.)

<sup>45</sup> BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. *Curso de Direito Administrativo*. 19. ed. rev. atual. até a Emenda Constitucional 47, de 5.7.2005. São Paulo: Malheiros, 2005. p. 189.

<sup>46</sup> Constituição. Art. 37 [...] XX - depende de autorização legislativa, em cada caso, a criação de subsidiárias das entidades mencionadas no inciso anterior, assim como a participação de qualquer delas em empresa privada; [...]. (BRASIL. (Constituição 1988). *Constituição da República Federativa do Brasil*. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012.)

relevante interesse coletivo ou imperativo da segurança nacional que justificar a criação da sociedade de economia mista que irá explorar atividade econômica<sup>47</sup>:

Assim, aí está demandado que haja previamente lei qualificadora do que se deva entender como “relevante interesse coletivo” e “imperativo da segurança nacional”, para os fins de possibilitar que o Estado opere como protagonista nesta seara, através das sobreditas pessoas [empresas estatais]<sup>48</sup>.

Entendemos que a lei que autorizar a constituição da sociedade de economia mista deverá justificar as razões de sua constituição, incluindo qual seria o relevante interesse coletivo ou imperativo da segurança nacional que embasou a autorização para sua constituição. Além de atender ao requisito constitucional mencionado, servirá de orientação para a condução das atividades da própria sociedade de economia mista a ser constituída.

### 2.3 Regime jurídico das Sociedades de Economia Mista

O regime jurídico aplicável às sociedades de economia mista é de Direito Privado, cujas normas são parcialmente derogadas por aquelas de Direito Público. Essa dualidade é decorrente de sua criação na forma de pessoa jurídica de Direito Privado, ao mesmo tempo em que é controlada pelo Estado. “*Sua disciplina jurídica, portanto, haverá de resguardar princípios e regras de direito público decorrentes do próprio texto constitucional*”<sup>49</sup>.

Ao discorrer sobre a natureza jurídica das sociedades de economia mista, comentamos a necessidade de um temperamento das normas de Direito Privado por normas de Direito Público, nas palavras de Paulo B. de Araújo Lima (verificar referência da nota de rodapé nº 31). É essa adequação pelas normas de direito

---

<sup>47</sup> Entendemos, na linha do que apresenta José dos Santos Carvalho Filho, que *atividades econômicas*, na dicção da lei, trata-se de gênero, no qual se inclui a espécie prestação de serviço público e as atividades econômicas em sentido estrito. Portanto, deve ser dada interpretação mais ampla ao dispositivo, ao contrário de parte da doutrina que propugna se tratar de duas coisas distintas, e que se trata de uma falha do legislador a ausência da menção à prestação de serviços públicos na lei, restringindo a aplicação da norma. (CARVALHO FILHO, José dos Santos. *Manual de Direito Administrativo*. 8. ed. rev. ampl. atual. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2001. p. 374).

<sup>48</sup> BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. *Curso de Direito Administrativo*. 19. ed. rev. atual. até a Emenda Constitucional 47, de 5.7.2005. São Paulo: Malheiros, 2005. p. 189.

<sup>49</sup> BARROSO, Luis Roberto. Modalidades de intervenção do Estado na ordem econômica. Regime jurídico das sociedades de economia mista. Inocorrência de abuso de poder econômico. *Revista Trimestral de Direito Público*, n. 18, p. 95, 1997.

público que marca o regime jurídico das sociedades de economia mista, o que pode indicar uma natureza *híbrida*, como quer Hely Lopes Meirelles<sup>50</sup>.

Celso Antônio Bandeira de Mello arrola todos os dispositivos constitucionais aplicáveis à espécie<sup>51</sup>.

O autor acrescenta que a extensa lista de dispositivos constitucionais aplicáveis só reforça a ideia de que *não* podemos atribuir às sociedades de economia mista o mesmo regime jurídico aplicável às sociedades privadas, porque são diferentes. Diversos dos preceitos enumerados acima não são aplicáveis aos particulares e, por essa razão, não há que se falar em aplicação dessas regras

<sup>50</sup> MEIRELLES, Hely Lopes. *Direito Administrativo Brasileiro*. 23. ed. atual. São Paulo: Malheiros, 1998. p. 318.

<sup>51</sup> [...]

(3) O art. 37, *caput*, declara submissas aos princípios da *legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência* a Administração direta, *indireta* ou fundacional, em todas as esferas e níveis do governo.

(4) O inciso II do mesmo artigo impõe concurso público, de provas ou de provas e títulos, para a admissão em cargos ou empregos na Administração direta ou *indireta*.

[...]

(6) O inciso XIX dispõe que somente por lei específica pode ser autorizada a criação de *empresa pública, sociedade de economia mista* ou fundação governamental e criada autarquia.

(7) O inciso XX estatui que depende de autorização legislativa, em cada caso, a criação de subsidiárias de tais pessoas, ou a participação delas em empresas privadas.

(8) O art. 49, X, submete à fiscalização e controle do Congresso Nacional os atos do Poder Executivo, incluídos os da *Administração Indireta*.

(9) O art. 52, VII, submete as operações de crédito externo e interno da União, Estados, Distrito Federal e Municípios, suas autarquias e demais *entidades controladas pelo Poder Público Federal* a limites e condições fixados pelo Senado Federal.

[...]

(11) O art. 71 e incisos II, III e IV, respectivamente, *submetem ao julgamento do Tribunal de Contas as contas dos administradores* e demais responsáveis por bens e valores públicos da *Administração direta e indireta*, incluídas as fundações e as sociedades instituídas e mantidas pelo Poder Público; determinam que pelo referido Tribunal sejam examinados quanto à legalidade, para fins de registro, os atos de admissão de pessoal a qualquer título, bem como as concessões de aposentadoria, reforma e pensões.

Tais normas aplicam-se, *mutatis mutandi*, nas esferas estaduais e municipais e do Distrito Federal, no que concerne ao âmbito fiscalizatório dos respectivos Tribunais ou Conselheiros de Contas.

(12) O art. 165, § 5º, estabelece que a *lei orçamentária anual compreenderá* o orçamento fiscal referente aos Poderes da União, seus fundos, órgãos e *entidades da Administração direta e indireta*, orçamentos de investimento das empresas que a União, direta ou indiretamente, detenha a maioria acionária votante e o orçamento da seguridade social, abrangendo órgãos e entidades da Administração direta e indireta.

(13) O art. 169, § 1º, dispõe que a *concessão de qualquer vantagem, aumento de remuneração, criação de cargos ou alteração de estrutura de carreiras, bem como a admissão de pessoal a qualquer título* pelos órgãos e entidades da *Administração direta ou indireta*, inclusive fundações instituídas e mantidas pelo Poder Público, *só poderão ser feitas se houver prévia dotação orçamentária suficiente para atender às projeções de despesa de pessoal* e aos acréscimos dela decorrentes.<sup>51</sup> [grifos do autor] (BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. *Curso de Direito Administrativo*. 19. ed. rev. atual. até a Emenda Constitucional 47, de 5.7.2005. São Paulo: Malheiros, 2005. p. 185-187).

constitucionais às sociedades de direito privado, posto que nestas impera a autonomia da vontade.

Além dos dispositivos acima, são aplicáveis às sociedades de economia mista, ainda, o Decreto-lei nº 200/67 e a Lei nº 6.404/76, como demonstramos ao apresentar a sua natureza jurídica.

Temos, ainda, o art. 173, §1º, da Constituição da República Federativa do Brasil, cuja redação foi alterada pela Emenda Constitucional 19/98, que estabelece o regime jurídico aplicável às sociedades de economia mista: *a lei estabelecerá o estatuto jurídico da sociedade de economia mista, dispondo sobre a sua sujeição ao regime jurídico próprio das empresas privadas, inclusive quanto aos direitos e obrigações civis, comerciais, trabalhistas e tributárias*, entre outras diversas matérias elencadas nos incisos seguintes.

### 2.3.1 Ausência de lei para regulamentar o seu regime jurídico e os impactos dessa ausência

Hely Lopes Meirelles e José dos Santos Carvalho Filho concordam que as sociedades de economia mista ainda não receberam o adequado tratamento legal, devido à inexistência de lei que estabeleça o estatuto jurídico próprio e específico dessas sociedades.

Em nosso entender, o estatuto das referidas entidades deverá processar-se por **lei federal** que estabelecerá as linhas gerais que devem nortear seu regime jurídico, cabendo às leis regionais e locais instituir a disciplina suplementar. Além do mais, essa mesma lei é que deverá definir eventuais aspectos distintivos entre as pessoas que prestam serviços públicos e as que exploram atividades eminentemente econômicas. Afinal, tais entidades fazem parte da administração indireta, que sofre a incidência de princípios constitucionais específicos (art. 37, CF), de modo que a matéria refoge aos interesses apenas de Estados e Municípios, mas, ao contrário, exige, para sua uniformização no sistema administrativo, lei geral disciplinadora de âmbito federal, tal como, aliás, ocorre com as contratações e licitações públicas.<sup>52</sup> [grifos do autor]

A inexistência desse estatuto jurídico próprio e legalmente definido gera situação de insegurança jurídica, haja vista a impossibilidade de, dentro das normas que já existem hoje, estabelecer um limite claro de liberdade para as sociedades de

---

<sup>52</sup> CARVALHO FILHO, José dos Santos. *Manual de Direito Administrativo*. 8. ed. rev. ampl. atual. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2001. p. 375-378.

economia mista, ou mesmo da extensão do limite imposto pelas normas de direito público.

A sociedade de economia mista, especialmente aquela constituída para explorar atividade econômica, deveria atuar no setor privado em posição de igualdade com os particulares, posto que não lhe é dada nenhuma vantagem além daquelas já concedidas ao setor privado, especialmente de cunho fiscal (art. 173, §2º, Constituição da República Federativa do Brasil). No entanto, essas sociedades também possuem diversas limitações que não são impostas ao particular, que resultam na burocratização e encarecimento da estrutura e das atividades das sociedades de economia mista.

Essas modificações acabam por impor uma limitação à rentabilidade do investimento, o que pode afastar investidores particulares. Se uma das principais características das sociedades de economia mista é, justamente, a associação de capitais públicos e privados para a consecução de seus objetivos, é de se estranhar que o investimento não seja estabelecido de forma a atrair o particular, concedendo-lhe vantagens e retorno financeiro satisfatório. Caso contrário, estar-se-ia afastando o sócio privado de tal forma que restaria apenas o Poder Público como sócio do empreendimento, fulminando o princípio básico de constituição da sociedade de economia mista: a associação de capitais públicos e privados.

A sujeição ao regime próprio das empresas privadas permitiria, em tese, a celebração de contratos, a contratação de mão de obra e o relacionamento *interna corporis* muito mais fluido e funcional para as sociedades de economia mista, cuja personalidade jurídica foi cautelosamente escolhida entre tantas outras possíveis no Direito, qual seja, a sociedade anônima. Se o regime jurídico próprio das empresas privadas pudesse ser aplicado em sua essência, limitado apenas aos princípios da Administração Pública, como seria correto se supor, estaríamos assumindo um limite de discricionariedade muito maior que qualquer outro estabelecido para pessoas ligadas à Administração Pública.

Por um lado, é lógico se supor esse aumento da discricionariedade do gestor da sociedade de economia mista. Se a Administração Pública elegeu uma forma típica do Direito Privado para exercer determinada atividade, é por esse regime jurídico de Direito Privado que a Administração deveria se pautar, posto que há outras diversas formas de exercer a atividade, não apenas através de sociedade de economia mista.

No entanto, o que se vê é o abuso do poder outorgado ao gestor público, com o aproveitamento de vantagens indevidas e lesão ao patrimônio público. Muito disso ocorre, também, pela ausência de uma lei específica que pautar a forma de condução dos negócios na sociedade de economia mista, já que não se deseja que o regime jurídico de direito privado seja aplicado em sua totalidade.

Como não é essa a intenção, urge uma regulamentação do estatuto dessas sociedades, como forma de delimitar a sua atuação e de seus gestores, inclusive no que toca às contratações e licitações. A Emenda Constitucional 19/98 possibilitou que outra lei geral seja estabelecida para sociedades de economia mista e empresas públicas relativas às contratações e licitações, alterando a redação do art. 22, inciso XXVII, da Constituição da República Federativa do Brasil. Contudo, não foi estabelecida ainda essa lei, o que acaba por gerar aberrações de todas as espécies: processos de licitação onerosos, demorados e ineficientes, tentativas de dispensa de licitação a todo custo, estabelecimento de regras para licitação por formas cuja validade é questionável (Decreto nº 2.745/98, que estabelece o regulamento do procedimento licitatório simplificado aplicável à Petrobrás).

De certo, justifica-se a cautela com relação aos bens públicos, especialmente em função de todos os abusos já cometidos (e que ainda continuam sendo cometidos) com os recursos públicos. No entanto, a escolha de forma típica do direito privado pelo Estado para atuar no domínio econômico perde o sentido com tantas amarras estabelecidas para essas sociedades.

A importância de se estabelecer um estatuto jurídico para essas sociedades reside, justamente, na medida da liberdade de atuação dessas sociedades, de forma a permitir a ação dos gestores sempre dentro da legalidade e conhecedores de seus limites. Permitirá, ainda, aos investidores privados, conhecer a exata medida das limitações dessas sociedades, possibilitando-lhes uma avaliação mais precisa dos riscos e retorno de seus investimentos, além das vantagens que poderá, eventualmente, obter ao investir nessas sociedades em detrimento de outros investimentos.

## **2.4 Sociedade de Economia Mista de Capital Fechado e de Capital Aberto**

Inicialmente, cumpre observar que a diferenciação entre sociedade de capital fechado e capital aberto cabe, apenas, para as sociedades anônimas, pois não

existem sociedades abertas de outros tipos jurídicos (sociedade em nome coletivo, comandita simples, em conta de participação, limitada ou em comandita por ações). Por se tratar de sociedade anônima, não há nenhuma definição específica para as sociedades de economia mista diferente daquela aplicável às sociedade anônimas comuns, cabendo às primeiras a mesma diferenciação entre companhias de capital aberto e fechado, pelas mesmas razões.

O Decreto-lei nº 2.627/40 não fazia diferenciação entre sociedade de capital aberto ou capital fechado. A primeira definição legal de companhia de capital aberto veio com a Lei nº 4.506/64, em seu artigo 39:

**Art. 39. O impôsto de que trata o artigo anterior não será exigido, das sociedades anônimas de capital aberto assim consideradas as que tenham ações efetivamente cotadas nas Bôlsas de Valôres e cujo capital com direito a voto, pertença na porcentagem mínima de 30% (trinta por cento) a mais de 200 (duzentos) acionistas que não possuam cada um mais de 3% (três por cento) do capital da sociedade e sejam pessoas físicas ou fundos mútuos de participação e capitalização.**

Parágrafo único. A partir de 1966 a porcentagem de 30% (trinta por cento) sôbre o capital com direito a voto e o número de 200 (duzentos) acionistas a que se refere o artigo, será acrescida anualmente de 1% (um por cento) e 20 (vinte) acionistas, até perfazerem o total de 45% (quarenta e cinco por cento) e 500 (quinhentos), respectivamente.<sup>53</sup> [grifos nossos]

Já no ano seguinte, a Lei nº 4.728/65, que então disciplinava o mercado de capitais, deixou a cargo do Conselho Monetário Nacional (“CMN”) a definição das condições que uma sociedade anônima deveria ter para ser considerada de capital aberto. Essas condições foram enumeradas pelas Resoluções nº 106/68 e nº 176/71, do Banco Central do Brasil, “e representavam requisitos mínimos de democratização do capital social, de tal sorte que, para receber um certificado de capital aberto, deveria a sociedade colocar um determinado número de ações junto a uma dada quantidade de acionistas”<sup>54</sup>, seguindo linha semelhante à da lei anterior (Lei nº 4.506/64).

A Lei nº 6.404/76 introduziu o conceito de companhia fechada, até então inexistente na legislação, além de simplificar o conceito de companhia aberta, o qual

<sup>53</sup> BRASIL. *Lei nº 4.506*, de 30 de novembro de 1964. Dispõe sôbre o impôsto que recai sôbre as rendas e proventos de qualquer natureza. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L4506.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4506.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012.

<sup>54</sup> BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*. 8.ed. rev., aum., e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. p. 146.

passou a ser o oposto de companhia fechada. O art. 4º da Lei 6.404/76 define o que é companhia aberta e fechada:

*“Art. 4º Para os efeitos desta Lei, a companhia é aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários.”<sup>55</sup>*

O conceito anterior de sociedade anônima de capital aberto, definido pela Lei nº 4.506/64 e, após, pelas Resoluções do CMN nº 106/68 e nº 176/71, estabeleciam critério material, baseado na efetiva disseminação das ações, o que deveria ser comprovado empiricamente para que a companhia estivesse apta a receber o registro de sociedade anônima de capital aberto. Por outro lado, a definição da Lei nº 6.404/76 restringe-se a uma situação formal, bastando o mero registro perante a CVM, admitindo a negociação de seus títulos no mercado de valores mobiliários.

Os conceitos de companhia aberta e fechada bifurcaram a sociedade anônima, através de um processo de diferenciação. Embora se constituam em uma única e mesma espécie ou tipo societário, muitas são as peculiaridades que distinguem a companhia aberta da fechada. Resumidamente, poder-se-ia afirmar que a companhia aberta se encontra sujeita a normas mais rígidas, a publicidade mais acentuada e a constante fiscalização da CVM.<sup>56</sup>

Destarte, o critério adotado pela Lei nº 6.404/76 relaciona-se com a forma de financiamento da própria companhia. Assim, se esta obtém recursos através da emissão de seus valores mobiliários ao público em geral, acessado através do mercado de valores mobiliários, temos uma companhia aberta. Por outro lado, se a sociedade é financiada apenas pelos próprios acionistas ou por grupo restrito de pessoas, trata-se de uma sociedade fechada.

Com relação às companhias fechadas, o legislador entende que seus financiadores, os próprios acionistas, estão aptos a tutelar seus interesses no âmbito contratual, dispensando, conseqüentemente, a tutela pública. A companhia fechada não pode negociar seus valores mobiliários em bolsa ou mercado de balcão, e não está sujeita às normas emanadas pela CVM.

---

<sup>55</sup> BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012.

<sup>56</sup> BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*. 8.ed. rev., aum., e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. p. 147.



Nessa esteira, a Lei nº 6.404/76 estabelece prazo inferior para a convocação de assembleia geral (8 dias – art. 124); a simplificação na convocação do acionista que representa 5% do capital (art. 124, parágrafo terceiro); a possibilidade do estatuto aumentar o *quorum* de certas deliberações, desde que especifique as matérias (art. 129, parágrafo primeiro); a dispensa de publicação das Demonstrações Financeiras para as pequenas companhias fechadas (art. 294, I e II) e a permissão do pagamento de participação nos lucros aos administradores, mesmo que os estatutos fixem um dividendo obrigatório mínimo de 25% (vinte e cinco por cento), desde que haja aprovação unânime dos acionistas.

A regulamentação para as companhias abertas é mais rígida do que aquela aplicável para as companhias fechadas, exatamente por captar recursos privados no mercado, ao contrário do que ocorre com as companhias fechadas.

A Lei nº 6.404/76 estabelece uma série de regras aplicáveis apenas às companhias abertas: as ações só podem ser negociadas depois de integralizado, pelo menos, 30% (trinta por cento) do preço de emissão (Art. 24, parágrafo segundo); proibição de emissão de partes beneficiárias (art. 47, parágrafo único); a representação do acionista, em assembleias gerais, por instituição financeira (art. 126, parágrafo primeiro); necessidade de instalação do conselho de administração (art. 138, parágrafo segundo); o dever de sigilo do administrador sobre informações não divulgadas (art. 155, parágrafo primeiro e art. 157); derrogação estatutária ao direito de preferência (art. 172); a obrigatoriedade de auditoria das Demonstrações Financeiras (art. 177, parágrafo terceiro); restrições na deliberação de pagamento de dividendos inferiores ao obrigatório (art. 202, parágrafo terceiro); elaboração das Demonstrações Financeiras consolidadas caso tenha mais de 30% (trinta por cento) do Patrimônio Líquido representado por investimentos em coligadas e controladas (art. 249); *tag along* na alienação do controle (art. 254); e necessidade de aprovação pela assembleia geral para aquisição do controle de sociedade em determinadas situações (art. 256).

#### *2.4.1 Principais diferenças e regulamentação aplicável às sociedades de capital aberto (CVM)*

A CVM, ainda, tem poderes para expedir normas que regulamentam a atuação das companhias abertas, nos termos do art. 2º, parágrafo terceiro, da Lei nº

6.385/76. Destaque-se que não há regulamentação específica para as sociedades de economia mista de capital aberto, sendo essas regidas pelas mesmas normas e regulamentos expedidos para as companhias abertas ordinárias.

Retomando o conceito de companhia aberta, como aquela cujos valores mobiliários estejam admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários, cabe assentar que a definição de valores mobiliários está prevista no art. 2º da Lei nº 6.385/76, em um rol *exemplificativo* dos valores mobiliários existentes. A Lei nº 10.303/01 introduziu um conceito mais genérico nesse rol, para abarcar quaisquer títulos que possam ser entendidos como valores mobiliários:

Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:  
IX - quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.<sup>57</sup>

O mercado de valores mobiliários, por sua vez, é constituído pela negociação pública dos títulos e valores mobiliários em bolsa de valores ou mercado de balcão, este constituído pelas transações intermediadas por instituições financeiras fora da bolsa de valores.

Para uma companhia ter seus valores mobiliários admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários e, portanto, ser considerada uma companhia aberta, deverá registrar-se perante a CVM, nos moldes dispostos no §1º do artigo 4º da Lei nº 6.404/76 e na Instrução CVM nº 480/09. Tal registro independe do pedido de registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários e, uma vez concedido, confere à sociedade a classificação de companhia aberta.

Caso a companhia aberta deseje também registrar uma oferta pública de valores mobiliários deverá, conjunta ou posteriormente ao registro da companhia perante a CVM, solicitar o registro da própria oferta, de acordo com o artigo 4º, parágrafo segundo, da Lei nº 6.404/76, com a Instrução CVM nº 400/03 e em obediência ao disposto no artigo 19 da Lei nº 6.385/76. Não obstante esse requisito, nada impede que a companhia aberta já registrada na CVM permaneça sem realizar qualquer oferta pública de valores mobiliários, podendo apenas mantê-los

---

<sup>57</sup> BRASIL. Lei nº 6385, de 07 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/lis/l6385.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/lis/l6385.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012.

disponíveis para negociações no mercado, desde que atendidas as especificidades regulamentares de cada mercado.

Verifica-se, portanto, que toda companhia aberta deve ser necessariamente registrada na CVM, cabendo a esta autarquia fiscalizar e inspecionar as companhias abertas e regulamentar as matérias a elas pertinentes, nos termos do artigo 8º da Lei nº 6.385/76. Essa medida visa resguardar o interesse público existente no financiamento das companhias através do mercado de capitais, na medida em que essas companhias utilizam-se de recursos obtidos de terceiros, os quais demandam proteção ao seu investimento contra abusos e ilegalidades.

A Lei nº 10.303/01 acrescentou o parágrafo terceiro ao artigo 4º, da Lei nº 6.404/76, quando passou a admitir que a CVM classifique as companhias abertas em categorias, adequando-se a regulação segundo a espécie e classe dos valores mobiliários objeto de negociação no mercado. Tal faculdade foi cumprida pela autarquia com a publicação da Instrução CVM nº 480/09, a qual instituiu duas categorias de companhias abertas, A ou B, sendo que o registro do emissor na categoria A o autoriza a negociar quaisquer dos seus valores mobiliários em mercados regulamentados de valores mobiliários, enquanto o registro na categoria B não permite ao emissor a negociação de ações e certificado de depósito de ações, ou valores mobiliários que, em síntese, confirmam ao titular o direito de adquirir ações ou certificado de depósito de ações.

O registro de companhia aberta, após concedido, somente poderá ser cancelado se a companhia ou o seu controlador formular oferta pública para adquirir a totalidade das ações em circulação no mercado, assim consideradas como todas aquelas que não pertençam ao acionista controlador, aos administradores ou que estejam em tesouraria. A Oferta Pública de Aquisição (“OPA”) para o cancelamento do registro de companhia aberta deve seguir o procedimento descrito na Instrução CVM nº 361, e seu sucesso dependerá da aceitação ou concordância de acionistas titulares de mais de dois terços das ações em circulação.

### 3 ACORDOS DE ACIONISTAS

Para o desenvolvimento deste trabalho, impõe-se a tarefa de discorrer brevemente sobre o acordo de acionistas, tratando sucintamente das suas principais características e sua importância para os acionistas de determinada companhia que resolvem celebrá-lo. Abaixo traremos o seu conceito central, sua natureza jurídica, as principais matérias tratadas pelo acordo, aquelas que estão previstas no art. 118 da Lei nº 6.404/76 e eventual limitação para o seu objeto, sua validade, execução específica e rescisão dos acordos, sua regulamentação pelo Novo Mercado para, no capítulo seguinte, adentrarmos em outras questões específicas dos acordos de acionistas das Sociedades de Economia Mista de capital aberto.

Importante afirmar que o acordo de acionistas é hoje instituto previsto expressamente na Lei nº 6.404/76, ao contrário da Lei anterior (Decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940 ou, simplesmente, “DL nº 2.627/40”, como será tratado ao longo deste trabalho).

Na ausência de previsão expressa de lei, a tendência inicial do Direito Europeu era pela ilegalidade dos acordos de acionistas ou, em interpretação menos radical, sua inoponibilidade contra a companhia, diante de uma suposta impossibilidade de separação entre propriedade e o direito de voto outorgado pela ação de titularidade de determinado acionista<sup>58</sup>, ou do esvaziamento das funções da assembleia geral como fórum de debates entre os acionistas da companhia<sup>59</sup>. No entanto, esse não era o único entendimento que prevalecia na vigência do DL nº 2.627/40, admitindo-se a validade do acordo como um negócio jurídico fundado no direito das obrigações, baseado no princípio de que é permitido fazer tudo aquilo que a lei não proibir<sup>60</sup>.

Contudo, com o fomento à indústria e à atividade comercial no Brasil, tornou-se necessário prever expressamente o instrumento que já era largamente utilizado na prática, em especial na ocasião de investimentos estrangeiros realizados em empreendimentos brasileiros e naquelas companhias que contavam com a participação do então Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico – BNDE. Era

---

<sup>58</sup> BERTOLDI, Marcelo M. *Acordo de Acionistas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006. p. 26.

<sup>59</sup> 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, Industrial, Econômico e Financeiro*. v. 121, p. 34, jan./mar. 2001.

<sup>60</sup> *Ibid.* p. 34.

preciso prever a regularidade de um contrato celebrado entre os acionistas da companhia e seus parceiros investidores, ou mesmo entre os seus acionistas, os quais dispunham sobre diversas obrigações das partes, forma do exercício de direitos de acionista, inclusive o direito de voto, eleição de administradores, entre outras matérias.

Ademais, o instituto, apesar de não estar ainda expressamente previsto em legislação estrangeira até aquele momento, era amplamente aceito em diversos ordenamentos jurídicos europeus, do qual já se tinha notícias de seu uso desde 1904 na Itália, a partir da edição de artigo sobre o tema<sup>61</sup>.

Assim, após a sua regulamentação expressamente prevista na Lei nº 6.404/76, não restaram dúvidas sobre a sua legalidade, o que, aliás, foi objeto de elogios por parte de doutrinadores estrangeiros. Passemos, então, à disciplina do acordo de acionistas na legislação pátria.

O conceito de Acordo de Acionistas, na visão de Modesto Carvalhosa<sup>62</sup>, Egberto Lacerda Teixeira, José Alexandre Tavares Guerreiro<sup>63</sup>, advém do próprio artigo 118, *caput*, da Lei nº 6.404/76:

Art. 118. Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de controle deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede.<sup>64</sup>

Dessa forma, a definição por eles dada ao Acordo de Acionistas é de um contrato regido pelas normas comuns de validade de todo negócio jurídico privado, celebrado entre os acionistas da companhia, com o objetivo de dispor sobre o

---

<sup>61</sup> Celso Barbi Filho assevera que a tendência inicial do Direito Europeu era pela invalidade dos acordos de voto, não se encontrando notícia de restrições à existência ou ilicitude dos contratos sobre a compra e venda de ações e preferência para adquiri-las, também chamados de bloqueio. O autor faz um apanhado histórico sobre a aceitação do instituto em diversas legislações, dentre as quais destacam-se a italiana, francesa, espanhola, inglesa e norte-americana. (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, Industrial, Econômico e Financeiro*. v. 121, p. 32-34, jan./mar. 2001). Também para um completo apanhado histórico sobre a aceitação do acordo de acionistas nas legislações estrangeiras e brasileira: BULGARELLI, Waldírio. A Regulamentação Jurídica do Acordo de Acionistas, no Brasil. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, Revista dos Tribunais, n. 40, p. 81-87, out./dez. 1980.

<sup>62</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas*. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 1984. p. 9.

<sup>63</sup> TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das Sociedades Anônimas no Direito brasileiro*. 1. ed. São Paulo: José Bushatsky, 1979. v. 1. p. 303.

<sup>64</sup> BRASIL. *Lei nº 6404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012.

exercício dos direitos de voto e de negociabilidade das ações<sup>65</sup>. No entanto, Celso Barbi Filho dá contornos mais abrangentes à definição do Acordo de Acionistas:

Assim é que, sem fazer ainda considerações sobre a natureza e o objeto do acordo, entendo que sua definição deve ter um alcance mais amplo. Dessa forma, fica ele melhor conceituado como 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<sup>66</sup>.

Para entender a razão dos conceitos trazidos acima, cabe incursão pela natureza jurídica do acordo de acionistas, esmiuçando a espécie a que se vincula. Será feita, ainda, breve exposição sobre as partes e a forma do acordo de acionistas.

### 3.1 Natureza Jurídica

A natureza contratual do acordo de acionistas é pacífica na doutrina. Não restam dúvidas de que se aplicam aos acordos de acionistas, além das regras específicas previstas na Lei nº 6.404/76, a Teoria Geral dos Contratos e todas as regras gerais incidentes, como contar com agente capaz, objeto lícito, possível, determinado ou determinável e forma prescrita ou não defesa em lei, nos termos do art. 104 do Código Civil (Lei nº 10.406/02)<sup>67</sup>.

Por estar expressamente previsto e individualizado em lei, pode também ser considerado um contrato típico e nominado. A classificação em contratos civis e comerciais, que era aplicável antes da revogação de parte significativa do Código

<sup>65</sup> Seguem esse mesmo raciocínio Modesto Carvalhosa, José Edwaldo Tavares Borba, Egberto Lacerda Teixeira, José Alexandre Tavares Guerreiro.

<sup>66</sup> BARBI FILHO, Celso. *Acordos de Acionistas*. Belo Horizonte: Del Rey, 1993. p. 42. Na mesma ordem de ideias, Marcelo M. Bertoldi: “[a]ssim como Celso Barbi Filho, não vemos razão para a limitação que a maioria da doutrina faz ao acordo de acionistas, ao estabelecer que tal contrato deverá ter como objeto somente aquelas hipóteses trazidas pelo caput do art. 118 e nenhuma outra.” (BERTOLDI, Marcelo M. *Acordo de Acionistas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006. p. 30).

<sup>67</sup> Lei nº 10.406 - Art. 104. A validade do negócio jurídico requer: I - agente capaz; II - objeto lícito, possível, determinado ou determinável; III - forma prescrita ou não defesa em lei. (BRASIL. *Lei nº 10.406*, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/l10406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012.) Entendendo ser aplicável aos acordos de acionistas, Calixto Salomão Filho (SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 3. ed. rev. e ampl. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 104), Celso Barbi Filho (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, Industrial, Econômico e Financeiro*. v. 121, p. 35, jan./mar. 2001), e Modesto Carvalhosa (CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas*. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. v. 106, p. 20, abr./jun. 1997.).

Comercial de 1855 pela Lei nº 10.406/02, o novo Código Civil, considerava o acordo de acionistas como um acordo civil, uma vez que o contrato não era celebrado por comerciantes no exercício de sua atividade mercantil, mas para disciplinar a relação civil entre os acionistas, relativa aos direitos decorrentes da propriedade das ações da companhia.

Apesar de dissidências relativas à caracterização desse contrato<sup>68</sup>, pode-se afirmar que o acordo de acionistas é um contrato parassocial, que conta com três principais características: (i) o objeto do acordo de acionistas guarda relação com a própria companhia e seu funcionamento, dependendo de sua existência para tornar possível a celebração do acordo; (ii) é firmado por alguns ou todos os acionistas da companhia; e (iii) é um contrato autônomo em relação à companhia, criando obrigações entre os seus signatários, mas que irão impactar também a companhia<sup>69</sup>.

Conforme lição de Fabio Konder Comparato, os contratos parassociais:

[...] caracterizam-se justamente pelo fato de sua autonomia formal, em relação aos atos constitutivos ou estatutos da sociedade, e ao mesmo tempo, pela sua coligação funcional com estes últimos. São concluídos para produzir efeitos no âmbito social, mas a sua eficácia é limitada, em princípio, às partes que os celebraram. Perante a sociedade, eles são *res inter alios acta*, salvo norma legal específica em contrário.

[...]

Alargando o conceito que geralmente se atribui à denominação, entendemos como pactos parassociais não apenas as clássicas convenções de voto, mas todo e qualquer negócio jurídico contratual, tendente a regular o exercício dos direitos sociais, concluído entre os sócios, ou entre sócio e não sócio<sup>70</sup>.

<sup>68</sup> Arnaldo Wald defende que o acordo de acionistas seria, em algumas circunstâncias, um contrato que integra os atos constitutivos das companhias. (WALD, Arnaldo. Do Descabimento de Denúncia Unilateral de Pacto Parassocial que Estrutura o Grupo Societário. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. v. 30, n. 81, p. 17, jan./mar. 1991). Modesto Carvalhosa afirma que: *em razão do vínculo institucional expresso na lei societária (art. 118), o acordo de controle, no Direito Societário brasileiro, não pode ser considerado como um contrato parassocial, que é categoria reservada apenas ao acordo de voto, próprio dos minoritários*. O autor defende, ainda, que o acordo de bloqueio também não pode ser considerado como contrato parassocial, *por se tratar de contrato bilateral ou unilateral (opção), de caráter patrimonial típico, que não vincula à consecução do interesse social. Dai não ser parassocial o acordo de bloqueio, pois não se alinha, subsidiária ou acessoriamente, ao interesse social [...]*. (CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho*. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 41).

<sup>69</sup> BERTOLDI, Marcelo M. *Acordo de Acionistas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006. p. 37. Importante destacar que Bertoldi cita tais características baseando-se na obra de Modesto Carvalhosa, *Acordo de Acionistas*, editada em 1984. No entanto, da leitura da obra de mesmo título editada por Carvalhosa em 2011, percebe-se que houve uma alteração no entendimento do autor, que passou a defender a impossibilidade de se considerar os acordos de acionistas que tratem de controle e bloqueio como contratos parassociais, já destacado na nota de rodapé nº 68.

<sup>70</sup> COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 199-204.

É importante destacar que o acordo de acionistas, de fato, depende da companhia para existir – sem ela, não existem acionistas, ações nem direitos a elas inerentes. No entanto, a sua existência não é acessória à companhia ou aos seus estatutos, mas paralela. A partir da constituição da companhia, poderão existir quantos acordos sejam necessários, a qualquer tempo, com durações distintas à duração da companhia. Diversos acontecimentos na vida da companhia irão influenciar significativamente a existência e a continuidade de acordos de acionistas, outros serão por eles influenciados. Enfim, os acordos de acionistas são paralelos à existência da sociedade, mas não seguem, necessariamente, a sorte da companhia, como ocorre com os contratos acessórios<sup>71</sup>.

Calixto Salomão Filho, ao tratar do acordo de acionistas (especificamente do acordo de voto) como contrato parassocial, ensina que:

Exatamente por se inserir na estrutura societária, não pode contrariar sua disciplina obrigatória, mas apenas preencher suas lacunas. Assim, se dispositivo do acordo de voto for contrário à lei ou a disposição obrigatória do estatuto, não só o voto emanado segundo suas disposições é ineficaz perante a sociedade, mas também eventual descumprimento em assembleia de voto predefinido em conformidade com o acordo não gera descumprimento contratual. Integrado à estrutura societária, o acordo é interpretado e sua eficácia depende destes (desde que, é claro, se pretenda que o acordo produza efeitos perante a sociedade).<sup>72</sup>

A característica de contrato preliminar é aceita por maior parte da doutrina<sup>73</sup>, também pela questão ligada à execução específica, que desde muito é aceita para essa espécie contratual. Contrato preliminar, de acordo com Caio Mário da Silva Pereira, citando Von Thur, é “*aquele por via do qual ambas as partes ou uma delas se comprometem a celebrar mais tarde outro contrato, que será contrato principal*”<sup>74</sup>.

No entanto, Orlando Gomes<sup>75</sup> traz definição para o contrato preliminar que mais se aproxima das características do acordo de acionistas, alinhada à tendência de considerar o contrato preliminar como um negócio jurídico pelo qual as partes

<sup>71</sup> Os [contratos] principais têm existência isolada, por si mesmos, enquanto que os acessórios só podem existir vinculados e subordinados a outros. (BESSONE, Darcy. *Aspectos da Evolução da Teoria dos Contratos*. São Paulo: Saraiva, 1949. p. 40-41).

<sup>72</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 3. ed. rev. e ampl. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 114-115.

<sup>73</sup> Alinham-se a esse entendimento Celso Barbi Filho, Modesto Carvalhosa, José Edwaldo Tavares Borba, Osmar Brina Corrêa-Lima, José Alexandre Tavares Guerreiro, Marcia Carla Pereira Ribeiro.

<sup>74</sup> PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil*. Contratos. 12. ed. rev. atual. de acordo com o Código Civil de 2002. Rio de Janeiro: Forense, 2006. v. 3. p. 81.

<sup>75</sup> GOMES, Orlando. *Contratos*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1977. p. 162-163.



estipulam a faculdade de exigir a eficácia imediata de outro contrato já delineado em seus elementos fundamentais. Nas palavras do autor:

Entende-se desnecessária nova declaração de vontade, pois, ao celebrarem o pré-contrato, tudo o que é necessário ao estabelecimento do vínculo contratual definitivo já foi estipulado. Basta, portanto, providenciar a sua execução. Enfim, contrato definitivo está contido no contrato preliminar. Se, por qualquer circunstância, o vínculo se desata, esgota-se a relação jurídica preliminar, caso contrário, produz seu efeito específico. [...] De acordo com essa concepção, o pré-contrato não obriga à nova oferta, à nova aceitação, nem a novo consentimento contratual.

O autor afirma, ainda, que o contrato preliminar tem, por si só, força vinculante, justificando até mesmo intervenção judicial em caso de inadimplemento. O Judiciário não pode substituir a vontade da parte inadimplente, mas poderá determinar a execução específica do contrato preliminar (a execução específica do acordo de acionistas será tratado em tópico abaixo).

Em sentido contrário, Bertoldi<sup>76</sup> afirma que essa tendência não reflete a realidade do acordo de acionistas, o qual é definitivo e nada tem de preliminar, pois as obrigações nele estampadas dizem respeito “à *contratação definitiva da obrigação de declarar a vontade num determinado sentido (acordo de voto) ou, então, a obrigação de dar o direito de opção, preferência, etc. a outrem em caso de transação de ações (acordo de bloqueio)*”<sup>77</sup>. Segundo o autor, não haveria obrigação de celebrar nenhum contrato posterior, mas de declarar a vontade em um sentido já pré-determinado no acordo ou de finalizar negócio previamente definido. Essa também é a opinião de Waldírio Bulgarelli, que não vê possibilidade em se considerar os acordos de acionistas que tratam sobre os direitos de voto como acordos preliminares<sup>78</sup>.

No entanto, diante da opinião de maciça doutrina e da explanação de Orlando Gomes sobre a questão, resta-nos admitir a classificação dos acordos de acionistas como contratos preliminares, mas cujas bases do negócio definitivo estão inteiramente descritas no próprio documento, dispensando nova declaração de vontades ou celebração de novo contrato.

---

<sup>76</sup> BERTOLDI, Marcelo M. *Acordo de Acionistas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006. p. 52-54.

<sup>77</sup> *Ibid.* p. 53.

<sup>78</sup> BULGARELLI, Waldírio. A Regulamentação Jurídica do Acordo de Acionistas, no Brasil. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, Revista dos Tribunais, n. 40, p. 95, out./dez. 1980.

Com relação a essa característica, registre-se, por fim, que o registro de contrato preliminar garante efeitos contra terceiros. Conforme será discutido abaixo, o arquivamento do acordo de acionistas na sede da companhia, bem como sua averbação nos livros desta, garante a oponibilidade contra a própria companhia e terceiros, bem como sua publicidade. Nos dizeres de Caio Mário da Silva Pereira, “o registro é exigido para que o contrato tenha efeitos em relação a terceiros. Entre as partes o contrato preliminar pode ser executado mesmo sem registro prévio. O registro deve ser feito segundo a natureza do objeto”<sup>79</sup>.

A plurilateralidade é também característica intrínseca dos acordos de acionistas, posto que não se trata de contrato que impõe obrigações apenas a uma das partes, ou que enfrenta interesses concorrentes, impondo obrigações para ambas as partes, em sentidos opostos. Essa característica é defendida por Celso Barbi Filho<sup>80</sup>, Fabio Konder Comparato<sup>81-82</sup>, Modesto Carvalhosa<sup>83</sup>, Marcelo M. Bertoldi<sup>84</sup> e outros diversos doutrinadores. Tulio Ascarelli defende a plurilateralidade dos contratos que constituem sociedade, entendendo que há uma confluência de interesses destinados a uma finalidade comum, mas que não elimina a possibilidade de interesses conflitantes, seja na formação da sociedade, seja durante sua existência<sup>85</sup>.

Importante ressaltar, como fez Comparato, que a pluralidade não significa múltiplos sujeitos contratando entre si, mas número de partes maior que duas (ou

<sup>79</sup> PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil*. Contratos. 12. ed. rev. atual. de acordo com o Código Civil de 2002. Rio de Janeiro: Forense, 2006. v. 3. p. 90.

<sup>80</sup> BARBI FILHO, Celso. *Acordos de Acionistas*. Belo Horizonte: Del Rey, 1993. p. 71-73.

<sup>81</sup> COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 219.

<sup>82</sup> Importante destacar que Fabio Konder Comparato entende que os acordos de acionistas também podem ser bilaterais e unilaterais, dependendo das obrigações que surgirem para as partes (COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *Op. cit.*, p. 219.), entendimento este que é acompanhado por Celso Barbi Filho.

<sup>83</sup> CARVALHOSA, Modesto. Acordo de Acionistas. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. v. 106, p. 24, abr./jun. 1997. “E sendo plurilateral enseja a todo o tempo de sua vigência, a sua dissolução, como referido, na medida em que, à semelhança da companhia onde surte 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 conduta da administração por parte de seus representantes ou demais formas de infringência do princípio da boa-fé no âmbito da própria administração ou da assembleia geral.” Ressalte-se que este autor, em sua obra *Acordo de Acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho*, afirma que o acordo de bloqueio é “contrato bilateral ou unilateral, de caráter patrimonial típico, que não se vincula à consecução do interesse social”. (CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho*. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 42).

<sup>84</sup> BERTOLDI, Marcelo M. *Acordo de Acionistas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006. p. 45-48.

<sup>85</sup> ASCARELLI, Tulio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. Campinas: Bookseller, 1999. p. 372-377.

centros de interesses, nos dizeres do autor). É também o que destaca Caio Mário da Silva Pereira, informando que tais contratos não se confundem com aqueles em que há simplesmente *pluralidade de pessoas*<sup>86</sup>.

Assim, contrato plurilateral é aquele em que os contratantes emitem suas vontades, cada uma representando seus próprios interesses, podendo limitar-se o contrato a duas partes apenas, “*mas como elas perseguem o mesmo escopo, a relação contratual fica sempre aberta ao ingresso de outras partes*”<sup>87</sup>.

Modesto Carvalhosa explica com precisão a razão da aplicabilidade desse conceito aos acordos de acionistas:

[...] não se pode entender o acordo de acionistas como um pacto bilateral de caráter meramente patrimonial, com interesses contrastantes, a que irrevogavelmente se vinculam as partes. [...] Nele prevalece sempre a natureza de contrato plurilateral (parassocial) dos negócios da companhia (direito de voto), ainda que subsidiariamente possa apresentar instrumentalmente aspectos de bilateralidade ou mesmo unilateralidade.<sup>88</sup>

Temos, então, que a natureza jurídica do acordo de acionistas é de um negócio jurídico privado, um contrato típico, nominado, civil, parassocial, preliminar e plurilateral. Sua fonte normativa imediata é a Lei nº 6.404/76, cabendo a aplicação da Teoria Geral dos Contratos e, claro do Direito das Obrigações.

### 3.1.1 Partes do acordo de acionistas

Conforme já ressaltado acima, quando tratada a característica de plurilateralidade do acordo de acionistas, não se deve confundir número de sujeitos com número de partes em um contrato. Partes são interesses, direções do negócio jurídico, que podem ter apenas um sentido (contrato unilateral), sentidos opostos (contrato bilateral) ou sentidos confluentes (contrato plurilateral).

Assim, um acordo de acionistas que se refira a uma companhia familiar, a qual congrega dois núcleos distintos (dois patriarcas que resolveram se associar no passado), contará com duas partes distintas. No entanto, não significa que temos

<sup>86</sup> PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil*. Contratos. 12. ed. rev. atual. de acordo com o Código Civil de 2002. Rio de Janeiro: Forense, 2006. v. 3. p. 67.

<sup>87</sup> COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 219.

<sup>88</sup> CARVALHOSA, Modesto. Acordo de Acionistas. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. v. 106, p. 24, abr./jun. 1997.

um contrato bilateral, necessariamente. Essa característica é verificada se o acordo é constituído de forma a abranger novas partes nessa relação, conforme lição de Comparato (ver referência da nota nº 87), mesmo que isso nunca venha a ocorrer de fato.

Já ressaltamos anteriormente que o acordo de acionistas deve respeitar as regras da Teoria Geral dos Contratos, o que impõe o respeito ao art. 104 do Código Civil (Lei nº 10.406/02), incluindo a celebração apenas entre agentes capazes. Portanto, para ser parte em acordo de acionistas, a primeira exigência é quanto à capacidade do agente para celebrar essa espécie de contrato.

Para tanto, é preciso reconhecer que o art. 118 da Lei nº 6.404/76 dispõe expressamente que os acordos são de *acionistas*, não cabendo a participação de terceiros que não possuam essa característica.

Portanto, podem ser parte em acordos de acionistas apenas acionistas da companhia a que se refere o acordo, excluídos terceiros, fundadores e administradores não sócios e, principalmente, a própria companhia<sup>89</sup>. Esta não pode ser parte de acordos de acionistas porque tal acordo é totalmente dissociado de seus atos constitutivos e seus estatutos, da sua organização, funcionamento de seus órgãos e de eventuais alterações de sua estrutura<sup>90</sup>, ou seja, trata-se de contrato parassocial, conforme exposto acima. Considere-se, ainda, a regra prevista na própria Lei nº 6.404/76, em seu art. 30, §4º, que impede que a companhia vote em assembleias gerais com as ações mantidas em tesouraria, e a vedação da companhia controlada votar nas assembleias de sua controladora (art. 244, §2º), no caso de participação recíproca, esta última permitida em casos específicos pela própria Lei nº 6.404/76. A partir dessa análise, Comparato entende não ser possível, dentro do ordenamento jurídico pátrio, que a companhia seja parte de convenções de voto<sup>91</sup>.

---

<sup>89</sup> Modesto Carvalhosa defende a participação da companhia em acordos que, dispondo sobre a preferência ou opção para aquisição de ações, incluam o direito de preferência ou opção de compra para manutenção dessas ações em tesouraria. No entanto, não admite a participação da companhia em acordos de natureza política, cujo efeito poderia ser a prevalência da vontade da administração, levando os acionistas a votarem de acordo com a vontade dos administradores, contrariando o interesse social. (CARVALHOSA, Modesto. *Acordos de Acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho*. São Paulo: Saraiva, 2011).

<sup>90</sup> BARBI FILHO, Celso. *Acordos de Acionistas*. Belo Horizonte: Del Rey, 1993. p. 63-64.

<sup>91</sup> COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 218-219.

Apenas uma ressalva quanto aos sujeitos que detém o direito de voto apenas, dissociado da titularidade das ações, por convenção específica celebrada entre um determinado acionista e um terceiro. Trata-se da dissociação entre direitos patrimoniais e políticos das ações, em que uma das partes remanesce com o direito de propriedade sobre as ações, percebendo seus frutos, e outra parte fica com o direito de voto, podendo participar das decisões da companhia. São exemplos dessa dissociação o usufruto e o fideicomisso, este último, sob a égide do Código Civil de 1916.

Nesses casos, em que uma das partes fica apenas com os direitos políticos, mas não detém a propriedade das ações, a doutrina entende que, mesmo não se enquadrando como acionista da companhia (por não deter a propriedade das ações), poderá figurar como parte em acordo de acionistas que dispõe sobre o voto, pois é essa a parte que tem o poder de exercer o direito de voto, essencial para tais convenções. Celso Barbi Filho, que inicialmente repudiou a participação desses terceiros em acordos de acionistas, admitiu, anos mais tarde, a participação das pessoas que assumem transitoriamente a titularidade das ações por gravames como o usufruto e o fideicomisso, pois são eles quem estão na titularidade dos *direitos* inerentes às ações<sup>92</sup>.

### 3.1.2 *Forma do acordo de acionistas*

A Lei nº 6.404/76 estabelece como requisitos formais aos acordos de acionistas o instrumento escrito, que deve ser arquivado na sede da companhia e averbado em seus livros de registro de ações nominativas e certificados de ações, se houver. Tal previsão encontra-se no art. 118 da referida Lei.

Algumas formalidades foram já comentadas ao longo deste trabalho, como o atendimento às regras previstas no art. 104 do Código Civil, e o seu registro para que promova a necessária publicidade de sua existência e passe, então, a ter eficácia contra a companhia e contra terceiros.

---

<sup>92</sup> O posicionamento de Celso Barbi Filho contrário à participação de terceiros que, transitoriamente, estejam na titularidade dos direitos oriundos das ações pode ser conferido na obra *Acordos de Acionistas*, de 1993 (BARBI FILHO, Celso. *Acordos de Acionistas*. Belo Horizonte: Del Rey, 1993. p. 82-85). O autor reviu seu posicionamento em artigo de sua lavra, publicado postumamente na *Revista de Direito Mercantil* (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, Industrial, Econômico e Financeiro*. v. 121, p. 45, jan./mar. 2001).

O arquivamento do acordo de acionistas na companhia cria para esta o dever de observância das disposições contidas no acordo, conforme *caput* do art. 118 da Lei nº 6.404/76. Gera, ainda, a obrigação para o presidente da assembleia ou dos órgãos colegiados de deliberação de não computar os votos proferidos com infração do acordo de acionistas arquivado na sede da companhia.

O referido arquivamento, por outro lado, não gera para a companhia a obrigação de dar conhecimento do teor do acordo de acionistas a terceiros que, em função do acesso aos registros de ações, tenham interesse em obter informações sobre acordos de acionistas arquivados na sede da companhia. Cabe a esta dar certidões sobre os registros de ações nos casos especificados na Lei nº 6.404/76, informando quais ações estariam vinculadas a acordos de acionistas, mas não possui a obrigação de fornecer informações sobre o conteúdo desses acordos<sup>93</sup>.

A averbação do acordo de acionistas nos livros de registro de ações e certificados de ações eventualmente emitidos, por sua vez, dá publicidade do acordo a terceiros e impede a livre circulação das ações gravadas pelos acordos, de forma que a companhia fica impedida de registrar qualquer transferência de ações em conflito com as disposições do acordo de acionistas arquivado em sua sede e devidamente averbado.

Uma parte da doutrina afirma que os atos de arquivamento e averbação do acordo de acionistas constituem momentos distintos, os quais, para alguns poucos, poderiam ser realizados até mesmo separadamente, sem necessidade de ser um precedido pelo outro. No entanto, como defende Calixto Salomão Filho (e, em nossa opinião, o posicionamento mais sensato), o arquivamento e a averbação do acordo de acionistas não devem ser considerados como atos distintos, mas como atos necessários, que devem ser executados conjuntamente para oposição do acordo à companhia e validade contra terceiros – ambos os efeitos perseguidos por quem assina um acordo de acionistas.

Exatamente porque integrante da estrutura societária, o cumprimento do acordo de acionistas incumbe a seus órgãos. A sociedade não é mero oficial de registro de pactos de natureza não societária. Seus órgãos e administradores devem zelar pelo cumprimento do acordo, como o fazem pelo do estatuto, inclusive deixando de aceitar votos contrários a suas disposições. Desse modo, o pacto sobre preferência ou sobre compra e

---

<sup>93</sup> 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, Industrial, Econômico e Financeiro*. v. 121, p. 46, jan./mar. 2001.

venda de ações é relevante para a sociedade (devendo ser nela registrado), pois a ela incumbe cumpri-lo. Do mesmo modo, o acordo de voto é relevante não só para a sociedade, mas também para os adquirentes, que poderão por ele obrigar-se. Assim, sua averbação no livro de transferência de ações é fundamental.<sup>94</sup>

Importante ressaltar que não cabe ao presidente da sessão que gerar a controvérsia ou à companhia decidir sobre a questão ou alterar os termos de determinada transferência de ações que esteja em desacordo com as disposições do acordo de acionistas, pois nenhum deles é legitimado a exercer poder de jurisdição (poder reservado ao Judiciário ou à Câmara Arbitral, conforme foro de eleição previsto no acordo de acionistas). Deverá, tão somente, deixar de registrar o voto proferido em dissonância com o acordo de acionistas arquivado na sede da companhia<sup>95</sup> ou se abster do registro da transferência que infringe o acordo. Trata-se, nas palavras de Bertoldi, de atitude negativa da companhia, que jamais poderá substituir manifestação de vontade do acionista integrante do acordo<sup>96</sup>.

### 3.2 Objeto dos Acordos de Acionistas

O art. 118 da Lei nº 6.404/76 estabelece, de maneira expressa, quatro objetos possíveis para os acordos de acionistas: (i) compra e venda de ações; (ii) preferência na aquisição das ações; (iii) exercício do direito de voto; e (iv) exercício do poder de controle. Este último item, acrescido pela reforma legislativa promovida em 2001 (Lei nº 10.303/01), veio apenas para confirmar prática já estabelecida: os acordos de acionistas podem disciplinar as condições do exercício do poder de controle, o qual pode ser exercido por um grupo de acionistas reunido por meio de um acordo, como faz referência o art. 116<sup>97</sup>. Já eram esses temas os mais usuais

<sup>94</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 3. ed. rev. e ampl. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 116.

<sup>95</sup> Celso Barbi Filho entende que mesmo a decisão sobre deixar de computar determinado voto por ser contrário ao acordo de acionistas pode ser considerado como exercício de poder jurisdicional para decidir controvérsia dos acionistas reunidos em determinado acordo. Por essa razão, e por entender que a doutrina e a jurisprudência brasileira ainda não discutiram exaustivamente esse poder da companhia, o autor sugere que a deliberação que gerar a controvérsia seja suspensa, e os interessados sejam remetidos às vias de solução de conflitos próprias, escolhidas no seio do acordo (judicial ou arbitral, por exemplo). (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, Industrial, Econômico e Financeiro*. v. 121, p. 46, jan./mar. 2001).

<sup>96</sup> BERTOLDI, Marcelo M. *Acordo de Acionistas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006. p. 112.

<sup>97</sup> Lei nº 6.404 - Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, **ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto**, ou sob controle comum, que: a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações

aos acordos de acionistas, pelo que o legislador brasileiro parece ter sido influenciado<sup>98</sup>.

Concorda a doutrina majoritária que o rol de matérias mencionados no *caput* do artigo 118 da Lei nº 6.404/76 não é exaustivo, podendo o acordo extrapolar os objetos legalmente previstos, tendo em vista a liberdade de contratar<sup>99</sup>.

No entanto, há entendimento de parte da doutrina que apenas os objetos dos acordos previstos em Lei (art. 118, Lei nº 6.404/76) seriam oponíveis à companhia, restando aos demais a validade *inter partes* somente. Celso Barbi Filho cita como adeptos dessa linha Waldírio Bulgarelli, Modesto Carvalhosa, Fábio Konder Comparato e Roberto Papini<sup>100</sup>.

De toda forma, entende-se que podem ser tratados nos acordos de acionistas tudo aquilo que for lícito e não vedado por lei, desde que se refira, obviamente, a obrigações e direitos de acionistas de uma determinada companhia. Além da Lei, deve o acordo de acionistas respeitar as disposições do estatuto social, obedecer aos princípios gerais de Direito e aos bons costumes.

Os acordos de acionistas são, em geral, classificados de acordo com o seu objeto, divididos entre acordo de bloqueio, acordo de controle e acordo de defesa (essas duas espécies agrupadas no gênero “acordos de voto”), pois se ligam às matérias mais comuns aos acordos: compra e venda de ações e exercício do direito de voto.

Os *acordos de bloqueio* são constituídos para assegurar tanto quanto possível a manutenção de um mesmo grupo de acionistas detentores de parcela significativa do capital social da companhia, de forma que a transferência das ações seja preferencialmente realizada apenas entre pessoas desse mesmo grupo. Ou

---

da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia. [grifos nossos] (BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012).

<sup>98</sup> BARBI FILHO, Celso. *Acordos de Acionistas*. Belo Horizonte: Del Rey, 1993. p. 95.

<sup>99</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho*. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 91; VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de Direito Comercial*. 1. ed. São Paulo: Malheiros, 2008. v. 3. p. 303; LUCENA, José Waldecy. *Das sociedades anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2009. v. 1. p. 1135. COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 220: “A Lei nº 6.404/76 contém a previsão explícita de apenas dois objetos possíveis para os acordos de acionistas: o exercício do voto e a circulação das ações. Tal não impede, porém, que se dê ao dispositivo legal a necessária interpretação abrangente, de modo a compreender no exercício do voto, como seu pressuposto ou pré-condição, também a obrigação de comparecimento ou não-comparecimento em assembleias, segundo for estipulado”.

<sup>100</sup> BARBI FILHO, Celso. *Acordos de Acionistas*. Belo Horizonte: Del Rey, 1993. p. 95-96.



seja, a intenção desses acordos é criar uma estabilidade para os acionistas e para a própria companhia, perpetuando um grupo de acionistas detentores de ações por um período mais extenso.

Tendo em vista que não é possível impedir a circulação das ações, proibindo simplesmente a sua negociação com terceiros, os *acordos de bloqueio* dificultam a sua venda a pessoas estranhas aos demais acionistas, privilegiando aqueles que já são parte do grupo, outorgando-lhes a preferência para aquisição das ações, a obrigação de ofertar as ações primeiramente aos demais signatários do acordo e/ou à companhia, o direito de adesão a uma oferta feita por terceiro a um dos signatários do acordo, entre outros direitos que, de certa forma, limitam a circulação das ações.

Celso de Albuquerque Barreto, ao tratar do acordo de bloqueio, ressalta que o leque de cláusulas que podem ser incluídas sob a rubrica de limitação à circulação das ações é extenso:

É de praxe estipular-se nos acordos de bloqueio a submissão de ações novas, decorrentes de subscrição ou bonificação, ao acordo; a proibição de oneração ou gravames das ações vinculadas ao pacto; a obrigação de subscrição pelos participantes de ações ou sua cessão aos demais participantes, na proporção das ações possuídas pelos últimos. Pode ser, ainda, estipulada a cessão do direito de preferência para subscrição de novas ações aos participantes do grupo ou a terceiros, previamente indicados na convenção.<sup>101</sup>

Em geral, os acordos de bloqueio acompanham os acordos de voto, sejam estes de controle ou de defesa, com vistas a criar uma estabilidade maior entre os seus signatários e impedir a saída destes quando da necessidade de exercer uma faculdade ou cumprir uma obrigação prevista no acordo de voto.

Os *acordos de voto* dividem-se entre *acordos de controle*, para organização do controle totalitário (como nas sociedades familiares) ou majoritário, e de *defesa da minoria*. Nem sempre o objeto desses acordos é apenas o exercício do direito de voto, “*mas também – sobretudo nas convenções de minoria – o comparecimento ou não às assembleias da companhia*”<sup>102</sup>.

Os *acordos de controle* ou *acordos de comando*, como são chamados por Celso Barbi Filho e Celso de Albuquerque Barreto, são aqueles em que alguns (ou vários) acionistas se agrupam para construir o controle conjunto, em bloco, e

<sup>101</sup> BARRETO, Celso de Albuquerque. *Acordo de Acionistas*. Rio de Janeiro: Forense, 1982. p. 57-58.

<sup>102</sup> COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 218.

definem no seio do acordo a forma de exercício de seus direitos de acionistas visando o controle da companhia e a garantia de determinados direitos aos seus signatários.

A importância desses acordos é patente em casos de associação de pessoas (físicas e/ou jurídicas) para um investimento comum, como é o caso das *joint ventures*, ou de um investimento realizado por agente financeiro, que necessita de certo controle da companhia para acompanhar o desenvolvimento do negócio e, conseqüentemente, o retorno do investimento feito.

Não visam todos os acionistas apenas ao desenvolvimento e ao sucesso do negócio da companhia, mas também são objetivos importantes a proteção ao investimento, a escolha dos administradores, o plano de negócios desenvolvido pela companhia, o orçamento, a remuneração dos administradores, entre diversas outras matérias que são decisivas para o retorno satisfatório do investimento realizado. Muitas vezes, em especial nos casos de investimentos realizados por agentes financeiros, seja com participação na gestão ou não, o interesse dos acionistas da companhia é muito distinto.

É nessa situação que o acordo de controle passa a ser de fundamental importância, concatenando interesses dos acionistas que, mesmo não detendo parcela relevante do capital social votante, reúnem-se em acordo de acionistas para garantir direitos e estabelecer deveres entre os acionistas desse grupo para a manutenção do *status quo* favorável àquele grupo, garantindo, ainda, a execução específica das obrigações estabelecidas no acordo.

Celso de Albuquerque Barreto, mais uma vez, exemplifica diversas matérias que, em geral, compõem os acordos de controle:

São, em geral, objeto desses acordos de comando a forma de escolha dos administradores, fiscais e auditores externos, possibilitando aos grupos convenientes participar dessas indicações, o campo de atuação da companhia e o seu plano básico de atividades, a abertura de novos estabelecimentos, o aumento ou diminuição do volume de produção, a alteração do estatuto da companhia, a obtenção de empréstimos ou financiamentos, com ou sem as garantias pessoais dos acionistas; a emissão de ações, debêntures, partes beneficiárias, criação de ações preferenciais, contratos de tecnologia, marcas e patentes, incorporação, fusão, cisão e liquidação, política de distribuição de resultados, enfim, as matérias mais importantes para a vida da companhia.<sup>103</sup>

---

<sup>103</sup> BARRETO, Celso de Albuquerque. *Acordo de Acionistas*. Rio de Janeiro: Forense, 1982. p. 58.

Interessante notar nessa citação que o autor coloca diversas matérias que não estão diretamente citadas no artigo 118 da Lei nº 6.404/76, mas são, de fato, fundamentais para a manutenção do controle da companhia, assim como o rol das matérias que, na opinião do mesmo autor, integram os acordos de bloqueio. Vemos, portanto, que a limitação ao poder de contratar em acordos de acionistas é apresentada de maneira mais flexível por Celso de Albuquerque Barreto<sup>104</sup>, alargando o objeto dos acordos de acionistas oponíveis à companhia (e não apenas com validade *inter partes*, como defendido por autores listados na referência da nota nº 100).

Veja-se que o acordo de controle visa garantir o controle a um *grupo* e, não, a um *único* acionista. Afinal, não há razão para um acionista controlador reunir-se com outros para outorgar-lhes direitos e criar obrigações para si, quando poderia controlar a companhia sozinho. A não ser que exista um nítido interesse na associação com um parceiro estratégico, que detenha alguma espécie de tecnologia relevante para o sucesso do negócio, ou a necessidade de um investimento que não pode ser suportado pelo controlador apenas, o acordo de controle dificilmente contará com acionista que detenha mais de 50% (cinquenta por cento) do capital social votante da companhia.

Esse tema será debatido com maior detalhamento no item 4.3.1.1 abaixo.

Os acordos de controle, em geral, estabelecem a obrigação de realizar uma reunião prévia ao conclave que irá deliberar determinada matéria, com o objetivo de alinhar, entre os signatários do acordo, o voto a ser proferido em assembleia geral ou conselho de administração (quando for o caso). Os acordos, nesse caso, estabelecem mecanismos para a convocação dessas reuniões prévias, que são, em geral, disparados automaticamente a partir da convocação da assembleia geral ou da reunião do conselho de administração; o quórum de votação; a forma de solução de impasses e, caso o impasse não seja solucionado em tempo hábil, a abstenção dos signatários do acordo na deliberação a ser tomada em assembleia geral ou no conselho de administração.

Os *acordos de defesa da minoria* são, em geral, firmados entre acionistas minoritários que desejam obter quórum suficiente para garantir alguns direitos que

---

<sup>104</sup> Celso Barbi Filho também adere a esse “alargamento” do rol de matérias afetas aos acordos de comando, parafraseando Celso de Albuquerque Barreto. (BARBI FILHO. *Acordo de Acionistas*. Belo Horizonte: Del Rey, 1993. p. 105).

dependem de um percentual específico do capital social votante ou de ações preferenciais. São exemplos desses direitos a requisição do voto múltiplo para eleição do conselho de administração<sup>105</sup>, o direito de eleger um membro e seu suplente para ocupar o cargo de conselheiro de administração de companhias abertas (15% das ações com direito a voto e 10% das ações sem direito a voto ou com voto restrito)<sup>106</sup>, a eleição de membro efetivo e suplente para o conselho fiscal (votação em separado dos acionistas preferencialistas e dos minoritários que representem, em conjunto, 10% ou mais das ações com direito a voto)<sup>107</sup>, o direito de convocar assembleia geral no caso dos administradores não atenderem ao pedido de convocação feito por eles ou ao pedido feito para instalação do conselho fiscal<sup>108</sup>.

Assim, para fortalecer a sua participação na companhia, os acionistas minoritários, sob a regência de um acordo de acionistas, passam a se apresentar como um bloco de acionistas que, ainda que minoritário, tem condições de participar

---

<sup>105</sup> Lei nº 6.404 - Art. 141, caput - Na eleição dos conselheiros, é facultado aos acionistas que representem, no mínimo, 0,1 (um décimo) do capital social com direito a voto, esteja ou não previsto no estatuto, requerer a adoção do processo de voto múltiplo, atribuindo-se a cada ação tantos votos quantos sejam os membros do conselho, e reconhecido ao acionista o direito de cumular os votos num só candidato ou distribuí-los entre vários. (BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012).

<sup>106</sup> Lei nº 6.404 - Artigo 141, §4º - Terão direito de eleger e destituir um membro e seu suplente do conselho de administração, em votação em separado na assembleia geral, excluído o acionista controlador, a maioria dos titulares, respectivamente: I - de ações de emissão de companhia aberta com direito a voto, que representem, pelo menos, 15% (quinze por cento) do total das ações com direito a voto; e II - de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito de emissão de companhia aberta, que representem, no mínimo, 10% (dez por cento) do capital social, que não houverem exercido o direito previsto no estatuto, em conformidade com o art. 18. (BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012).

<sup>107</sup> Lei nº 6.404 - §4º - Na constituição do conselho fiscal serão observadas as seguintes normas: a) os titulares de ações preferenciais sem direito a voto, ou com voto restrito, terão direito de eleger, em votação em separado, 1 (um) membro e respectivo suplente; igual direito terão os acionistas minoritários, desde que representem, em conjunto, 10% (dez por cento) ou mais das ações com direito a voto; (BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012).

<sup>108</sup> Lei nº 6.404 - Artigo 123, parágrafo único - Compete ao conselho de administração, se houver, ou aos diretores, observado o disposto no estatuto, convocar a assembleia geral. Parágrafo único. A assembleia geral pode também ser convocada: [...] c) por acionistas que representem cinco por cento, no mínimo, do capital social, quando os administradores não atenderem, no prazo de oito dias, a pedido de convocação que apresentarem, devidamente fundamentado, com indicação das matérias a serem tratadas; d) por acionistas que representem cinco por cento, no mínimo, do capital votante, ou cinco por cento, no mínimo, dos acionistas sem direito a voto, quando os administradores não atenderem, no prazo de oito dias, a pedido de convocação de assembleia para instalação do conselho fiscal. (BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012).

de maneira mais ativa na rotina social e na própria gestão, principalmente através da eleição de seus representantes para atuar no conselho de administração e no conselho fiscal.

No entanto, essa atuação incisiva, por vezes, mostra-se inconveniente. Não é apenas no acordo de controle que abusos são praticados por seus signatários. Nos acordos de defesa, também, é possível verificar o abuso da minoria, demonstrado pela litigância e intransigência excessivas, sem qualquer razão, opondo-se sempre ao bloco de controle sem qualquer fundamentação, indo contra o próprio interesse social muitas vezes. São blocos de minoritários que rejeitam matérias propostas pelo grupo de controle simplesmente por se opor ao grupo ou ao acionista controlador, sem a devida análise do interesse social envolvido na deliberação levada a efeito.

Portanto, cabe aos demais acionistas da companhia verificar a ocorrência de abusos também por parte dos minoritários, recorrendo ao Judiciário ou ao foro arbitral para solução dos impasses criados pelo abuso da minoria (ou, quando for o caso, do acionista ou grupo controlador).

Em outros países, em que a dispersão acionária é bastante frequente, a organização dos acionistas sob acordos que reúnem cerca de 20 (vinte) a 30% (trinta por cento) das ações com direito a voto pode representar, na verdade, a preponderância de suas decisões nas assembleias gerais e em outros órgãos de decisão colegiada, ainda que o percentual não represente o controle da companhia em sua acepção mais pura (50% das ações mais uma com direito a voto). Nesses casos não será um mero acordo de defesa, mas “*um instrumento jurídico eficaz para essa união de minoritários*”<sup>109</sup>. Essa situação, no entanto, não é comum no Brasil, cujas companhias ainda são marcadas por um controle bastante definido, centrado em apenas um acionista ou em um grupo facilmente identificado como controlador da companhia.

### **3.3 Limites de Validade dos Acordos de Acionistas**

Conforme discutido alhures, os acordos de acionistas podem tratar de qualquer matéria que não seja ilícita, contrária aos bons costumes, à ordem pública e aos estatutos e regimentos da própria companhia. A liberdade contratual, princípio

---

<sup>109</sup> BARRETO, Celso de Albuquerque. *Acordo de Acionistas*. Rio de Janeiro: Forense, 1982. p. 60.

caro à Teoria Geral dos Contratos, é plenamente aplicável aos acordos de acionistas, com algumas restrições que serão vistas a seguir.

As limitações de ordem subjetiva foram comentadas no item 0, quando tratamos das partes do acordo de acionistas. Sendo assim, a validade dos acordos celebrados entre acionistas e terceiros, ou acionistas e administradores, ou acionistas e a própria companhia não podem ser chamados de acordos de acionistas, conforme com a definição trazida pelo artigo 118 da Lei nº 6.404/76, que limita a sua validade aos acordos celebrados *somente* entre acionistas de uma determinada companhia (observada a ressalva já feita em relação ao usufrutuário e fideicomissário).

Os limites objetivos à validade dos acordos de acionistas poderão ser inúmeros, e dependem muito mais da análise do caso concreto do que de um rol específico de matérias que podem induzir à invalidade ou nulidade de determinado acordo.

Nem por isso, Celso de Albuquerque Barreto<sup>110</sup> deixa de enumerar algumas hipóteses de nulidade dos acordos de acionistas, que reportamos a seguir:

- (i) indeterminação do objeto: a falta de indicação de um objetivo claro pode invalidar o acordo, sob pena de estabelecer uma delegação de voto plena e impossibilitar a análise desse objetivo frente ao interesse social;
- (ii) cessão do direito de voto sem a transferência da titularidade da ação: o direito de voto é indelegável, não sendo possível no Direito Brasileiro a separação entre direitos de propriedade e direitos políticos, exceto nos casos de usufruto de ações e fideicomisso (este último antes da promulgação do Código Civil de 2002 – Lei nº 10.406/02);
- (iii) negociação do voto: não é permitido ao acionista obter vantagem para si ou para outrem mediante a negociação de seu voto, sendo essa prática, inclusive, ilícito penal, tipificado no artigo 177 do Código Penal brasileiro;
- (iv) violação dos direitos assegurados aos acionistas: os acordos de acionistas não podem violar ou impedir o exercício de direitos assegurados aos demais acionistas. Os direitos essenciais dos acionistas, de acordo com o artigo 109 da Lei nº 6.404/76, não podem

---

<sup>110</sup> BARRETO, Celso de Albuquerque. *Acordo de Acionistas*. Rio de Janeiro: Forense, 1982. p. 64-65.

ser tolhidos nem pelo estatuto, nem pela assembleia geral, menos ainda por qualquer acordo de acionistas;

- (v) violação da legislação antitruste e de proteção à economia popular: não podem os acordos de acionistas visar a qualquer forma de prejuízo à concorrência, a dominar mercado relevante, a aumentar arbitrariamente os lucros ou a exercer posição dominante no mercado de forma abusiva, ou seja, não pode o acordo de acionistas ter como objetivo a prática de qualquer infração à ordem econômica, nos termos da Lei nº 8.884/94 e dos artigos 170 e 173 da Constituição da República Federativa do Brasil;
- (vi) abuso do poder de controle em detrimento da minoria: o exercício abusivo do poder de controle, além de vedado pela própria Lei nº 6.404/76, no artigo 117<sup>111</sup>, pode ser causa de invalidade do acordo de acionistas celebrado com esse objetivo;
- (vii) acordos contrários ao interesse social: o objetivo do acordo de acionistas jamais poderá contrariar o interesse social, seja este o interesse da companhia, sejam os interesses coletivos ou individuais dos acionistas ou das diversas classes de acionistas;
- (viii) atos de verdade: os acordos de acionistas não podem estabelecer previamente a orientação de voto para matérias que dependam da

---

<sup>111</sup> Lei nº 6.404 - Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder. §1º **São modalidades de exercício abusivo de poder:** a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional; b) promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia; c) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia; d) eleger administrador ou fiscal que sabe inapto, moral ou tecnicamente; e) induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembleia geral; f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas; g) aprovar ou fazer aprovar contas irregulares de administradores, por favorecimento pessoal, ou deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber procedente, ou que justifique fundada suspeita de irregularidade; h) subscrever ações, para os fins do disposto no art. 170, com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia. §2º No caso da alínea e do § 1º, o administrador ou fiscal que praticar o ato ilegal responde solidariamente com o acionista controlador. §3º O acionista controlador que exerce cargo de administrador ou fiscal tem também os deveres e responsabilidades próprios do cargo. [grifos nossos] (BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012).

avaliação de situações concretas, que não podem ser negociadas, como a tomada de contas dos administradores, a avaliação da gestão dos administradores, distribuição dos lucros apurados.

Calixto Salomão Filho, ao tratar da limitação ao objeto dos acordos de voto, especificamente, relaciona a sua inserção na estrutura societária como requisito de validade desses acordos, para que não entrem em choque com as demais disposições da companhia mas, sim, passem a preencher lacunas deixadas pelos seus atos constitutivos, estatutos e demais regulamentos:

[...] Aqui (acordos de voto), de um lado, ressalta a característica societária (de fato) do acordo. De outro, a possibilidade de choque entre as disposições sobre voto dos estatutos e da lei.

A consequência desse aparente choque nada mais é que a contraprova da necessária inserção do acordo na estrutura societária. Os acordos (de voto) que têm a menor pretensão de legalidade são estruturados de forma a criar uma nova instância, anterior à instância propriamente societária em que o conteúdo de voto será definido, para predeterminação do voto.

Essa instância parassocietária é elemento fundamental para a legalidade e coerência do próprio acordo.

Essa mesma inserção dos acordos de voto na estrutura societária tem outra consequência, não tão curial, sobre a sua disciplina. Exatamente por se inserir na estrutura societária, não pode contrariar sua disciplina obrigatória, mas apenas preencher suas lacunas. Assim, se dispositivo do acordo de voto for contrário à lei ou à disposição obrigatória do estatuto, não só o voto emanado segundo suas disposições é ineficaz perante a sociedade, mas também eventual descumprimento em assembleia de voto predefinido em conformidade com o acordo não gera descumprimento contratual. Integrado à estrutura societária, o acordo é interpretado e sua eficácia depende destes (desde que, é claro, se pretenda que o acordo produza efeitos perante a sociedade).<sup>112</sup>

Por fim, cabe ressaltar que a validade dos acordos de acionistas, especialmente daqueles que dispõem sobre o direito de voto dos acionistas, é amplamente aceita pela doutrina. Não restam dúvidas de que eventual associação dos direitos políticos do cidadão com os direitos políticos dos acionistas não é aceita, vez que o direito político do acionista *“não se funda em sua personalidade, mas numa fração de sua esfera patrimonial”*. Não cabe, portanto, qualquer politização de seu voto enquanto acionista, por se tratar de ato meramente comercial<sup>113</sup>.

---

<sup>112</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 3. ed. rev. e ampl. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 114-115.

<sup>113</sup> COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 221.



### 3.4 Vigência e Rescisão dos Acordos de Acionistas

Antes de adentrar ao tema sobre o término dos acordos de acionistas, cabe breve explanação sobre o prazo dos acordos de acionistas. A importância de se tratar da vigência dos acordos de acionistas são as consequências que o prazo de vigência determinado ou indeterminado produz para a rescisão de cada uma das espécies de acordos de acionistas.

Conforme já afirmado anteriormente, os acordos de acionistas são regidos, além da Lei Societária (Lei nº 6.404/76), pela Teoria Geral dos Contratos, sendo-lhes aplicáveis as mesmas regras que regem os demais contratos naquilo que não contrariar as disposições ou suprir as lacunas da Lei nº 6.404/76.

Nesse sentido, cabe afirmar que o prazo dos acordos de acionistas será regido pela Teoria Geral dos Contratos, tendo em vista que não existe a fixação de prazo certo, a vedação para estabelecimento de determinado prazo ou a vedação à celebração de acordos com prazo indeterminado na Lei nº 6.404/76.

Os contratos de prazo determinado possuem, obviamente, data certa para seu término, duração estipulada em determinada unidade de tempo, duração condicionada à realização de certo evento ou ligada à natureza das prestações e, finalmente, cuja renovação é expressa, com estipulação de novo prazo de duração (o mesmo prazo do contrato anterior ou outro prazo).

Os acordos de acionistas podem ter prazo determinado, ainda que extenso, apesar de parte da doutrina entender que os acordos com longa duração poderiam ser entendidos como contratos por prazo indeterminado<sup>114</sup>. A rescisão desses acordos, assim como a rescisão dos contratos por tempo determinado, poderá ocorrer somente em casos excepcionais, já que a intenção das partes ao celebrar contratos por prazo determinado é, justamente, vincular-se por certo tempo. O prazo, muitas vezes, é estabelecido como medida de segurança para as partes.

---

<sup>114</sup> Nesse sentido, Waldírio Bulgarelli e Modesto Carvalhosa, apesar da revisão de posicionamento anos mais tarde, diante do insucesso de sua proposta de fixação de prazo máximo para os acordos de acionistas de companhias abertas (cinco anos) e fechadas (dez anos). Celso Barbi Filho, apesar de entender que não há nenhuma exigência legal para fixação de prazo máximo de duração para acordos de acionistas, admite a existência de *efeitos práticos danosos*, decorrentes da celebração de acordos de acionistas com prazos entre 30 e 50 anos, que acabam por atingir toda a existência do titular das ações e, até mesmo, de seus sucessores. (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, Industrial, Econômico e Financeiro*. v. 121, p. 52, jan./mar. 2001).

Nesse sentido, a *rescisão do acordo de acionistas celebrado por prazo determinado*, assim como os contratos de prazo determinado, dar-se-á pelo término de seu prazo, pelo mútuo consentimento das partes, por motivo de força maior – caso o prazo ainda não esteja findo. A extinção do contrato antes do término de seu prazo poderá ensejar indenização por perdas e danos oriundos da ruptura brusca.

A Lei nº 6.404/76 estabelece que os acordos de acionistas “*cujo prazo for fixado em função de termo ou condição resolutive somente pode ser denunciado segundo suas estipulações*”<sup>115</sup>. Contratos sujeitos a termo ou condição são aqueles que subordinam-se a acontecimentos futuros, certos ou incertos, aplicáveis apenas aos contratos com execução diferida ou naqueles que possuem duração, ao contrário dos contratos instantâneos. O termo ou condição poderá alterar o começo de sua eficácia ou causar sua cessação.

O termo final ou a condição resolutive (casos expressos no artigo 118, parágrafo quarto, da Lei nº 6.404/76) limitam a duração do contrato, cessando os efeitos do contrato a partir do acontecimento ou do atingimento do termo final. Por limitar a duração do contrato, a presença de termo final ou condição resolutive acaba por classificar tais contratos como de prazo determinado<sup>116</sup>.

Por essa razão, os acordos de acionistas subordinados a termo ou condição resolutive são considerados como contratos que possuem prazo de vigência, cuja duração é determinável em função da ocorrência de um evento certo, sem prazo para ocorrer (termo), ou de um evento incerto e futuro (condição)<sup>117</sup>. A Lei nº 6.404/76, portanto, fixou a obrigatoriedade de observar os termos do próprio acordo, firmado com base em termo ou condição resolutive, para sua rescisão, não lhe sendo aplicável outra forma de rescisão possível sem que haja a correspondente reparação pelos prejuízos causados.

No entanto, alguns autores defendem que a extensão excessiva da vigência do acordo em função de evento incerto ou cujo prazo para sua conclusão prolongue-se por longo período, deve ser avaliada a verdadeira intenção das partes de

---

<sup>115</sup> Lei nº 6.404 - Artigo 118, §6º - O acordo de acionistas cujo prazo for fixado em função de termo ou condição resolutive somente pode ser denunciado segundo suas estipulações. (BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976, Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012).

<sup>116</sup> GOMES, Orlando. *Contratos*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1977. p. 151-152.

<sup>117</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho*. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 71-73.

vincular-se a um acordo que deveria vigor por certo período e, não, tornar-se eterno<sup>118</sup>.

Já os contratos por tempo indeterminado são aqueles que não possuem prazo estipulado para a sua duração, direta ou indiretamente. São, também, contratos por prazo indeterminado aqueles cuja recondução seja tácita, assim como naqueles em que a indeterminação “*proven dos usos, ou prende-se a particularidades da própria relação jurídica*”<sup>119</sup>. Também nos casos em que a declaração de vontade das partes for imprescindível para sua extinção, o contrato será considerado por prazo indeterminado.

São exemplos, de acordo com Orlando Gomes, da indeterminação do prazo do contrato oriunda da relação ou da convenção das partes, os contratos com duração mínima (sabe-se quando se inicia, mas não é possível precisar quando será extinto), com duração máxima (caso as partes tenham a faculdade de alterar a qualquer tempo a duração máxima do contrato, este poderá ser considerado de prazo indeterminado), e os contratos que se prorrogam mediante recondução tácita<sup>120</sup>.

Sua rescisão poderá ocorrer por iniciativa de qualquer das partes, a qualquer tempo, independentemente de sua motivação. A rescisão depende de manifestação expressa de vontade de uma (ou de todas) as partes, pois não está definido o termo final ou o evento que poderá ocorrer e extinguir o contrato para todos os efeitos (condição resolutiva).

Apesar de não depender da motivação, a rescisão dos contratos por prazo indeterminado está sujeita a algumas regras que visam evitar consequências danosas de uma quebra brusca do contrato. Dessa forma, o estabelecimento de um aviso prévio, de uma multa pela ruptura brusca, multa compensatória pelos prejuízos sofridos pela outra parte que não deu causa à ruptura, entre outras medidas, pode auxiliar a atenuar os efeitos nocivos dessa rescisão repentina ou, ainda, desencorajar os contratantes a promover o término do acordo a qualquer momento.

---

<sup>118</sup> Compartilham desse entendimento Modesto Carvalhosa e Celso Barbi Filho. Modesto Carvalhosa cita, ainda, Jürgen Dohm como partidário desse entendimento. (CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho*. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 72).

<sup>119</sup> GOMES, Orlando. *Contratos*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1977. p. 152.

<sup>120</sup> *Ibid.* p. 153.

É possível estabelecer um aviso prévio para evitar uma ruptura brusca do vínculo contratual<sup>121</sup>, caso em que a declaração de vontade do contratante de desvincular-se do contrato produzirá efeitos a partir do momento em que chegue ao conhecimento da contraparte<sup>122</sup>. No entanto, a regra aplicável aos contratos de execução continuada por prazo indeterminado é a possibilidade de denúncia a qualquer tempo, salvo se previsto ajuste expresso em contrário<sup>123</sup>.

Não obstante, embora a regra seja a aceitação da denúncia unilateral, mediante simples notificação, o Código Civil atual (vigente desde 2003), atento aos princípios da boa fé objetiva e da função social dos contratos, trouxe novos elementos que podem fazer com que, em situações especiais, o direito à denúncia unilateral imotivada sofra limitações.

É o caso, por exemplo, da previsão sobre o *abuso de direito*<sup>124</sup>, que poderia fazer com que uma parte que denunciasse um contrato abruptamente, sem agir de boa-fé, ficasse obrigada a indenizar prejuízos sofridos pela contraparte. A limitação também pode ser encontrada na disposição expressa que veda o exercício do direito à denúncia unilateral por determinado tempo, quando a contraparte tenha realizado “*investimentos consideráveis*” na execução do contrato<sup>125</sup>.

<sup>121</sup> GOMES, Orlando. *Contratos*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1977. p. No mesmo sentido: WALD, Arnoldo. *Curso de Direito Civil Brasileiro*. Obrigações e contratos. 12. ed. rev. ampl. e atual. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1995. v. 2.

<sup>122</sup> LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Pareceres*. São Paulo: Singular, 2004. p. 1151. Leães, divergindo de Orlando Gomes, entende não ser necessário o aviso prévio ou a justificativa para a declaração de que a parte deseja se desvincular do contrato. No entanto, admite o autor que em alguns casos o aviso prévio é necessário, a fim de evitar prejuízos advindos de uma ruptura abrupta.

<sup>123</sup> “Presume, ainda, a lei que contratos de execução contínua, convencionados por prazo indeterminado [...] são passíveis de cessação mediante denúncia, acompanhada ou não de aviso prévio de um dos contratantes, por entender que as partes não se quiseram obrigar perpetuamente, reservando-se, por isso, o direito de resilir a parte a quem o contrato não mais interessar. Tal denúncia notificada (declaração receptícia da vontade e só produz efeito quando a outra parte dela tiver ciência), que normalmente não precisará ser justificada, constitui meio lícito de pôr fim a um contrato por tempo indeterminado [...]”. (DINIZ, Maria Helena, *Curso de direito civil*. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 3. p. 187).

<sup>124</sup> Art. 187 do CC: “Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes.” (BRASIL. *Lei nº 10.406*, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/l10406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012.)

<sup>125</sup> Art. 473 do CC: A rescisão unilateral, nos casos em que a lei expressa ou implicitamente o permita, opera mediante denúncia notificada à outra parte. Parágrafo único. Se, porém, dada a natureza do contrato, uma das partes houver feito investimentos consideráveis para a sua execução, a denúncia unilateral só produzirá efeito depois de transcorrido prazo compatível com a natureza e o vulto dos investimentos. (BRASIL. *Lei nº 10.406*, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/l10406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012.)

Tais regras aplicam-se igualmente aos acordos de acionistas, os quais terão o prazo indeterminado quando se omitirem sobre seu prazo de vigência, quando previrem a indeterminação do prazo expressamente (por exemplo, estabelecendo que a sua duração será a mesma da sociedade). Celso Barbi Filho inclui, entre os acordos de acionistas com prazo indeterminado, “*aqueles que se submetem a condição resolutiva, que tenham prazo excessivo ou que alcancem mais de uma geração*”<sup>126</sup>.

Contudo, em relação à possibilidade de rescisão unilateral dos acordos de acionistas com prazo indeterminado sem justa causa, existe grande discussão na doutrina. Celso Barbi Filho, por exemplo, entende ser possível a denúncia vazia de acordos de acionistas por prazo indeterminado, pois não seria admissível que tais acordos possam ter sido celebrados com a intenção de perdurar eternamente, atribuindo caráter de perpetuidade à vinculação das partes, o que é contrário ao princípio da Teoria Geral dos Contratos de repúdio aos pactos perpétuos<sup>127</sup>.

No entanto, a doutrina mais moderna tem se alinhado no sentido de exigir a justa causa para rescisão dos acordos de acionistas com prazo indeterminado, no que tem sido acompanhada pela jurisprudência.

As justificativas frequentemente apresentadas pela doutrina são:

- (a) a natureza jurídica do contrato parassocial *descaracterizaria* a possibilidade de soluções unilaterais ou arbitrárias da parte do acionista denunciante, primeiro porque não seria razoável, nem garantiria segurança, a possibilidade de rescisão a qualquer tempo, e segundo porque, nos “contratos sociais”, a vontade do indivíduo cede espaço ao interesse social, ou quando menos, sujeita-se ao princípio democrático do direito da maioria, de forma que o pacto só seria desfeito se presente um *motivo justo*<sup>128 e 129</sup>;

<sup>126</sup> 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, Industrial, Econômico e Financeiro*. v. 121, p. 52, jan./mar. 2001.

<sup>127</sup> *Ibid.* p. 54.

<sup>128</sup> COSTA, Carlos Celso Orcesi. Da Rescisão Imotivada de Acordo de Acionistas por Prazo Indeterminado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico, Financeiro e Industrial*. v. 60, p. 43-44, out/dez 1985.

<sup>129</sup> Modesto Carvalhosa exemplifica o que poderia ser entendido como justa causa, ou motivo justo: “[...] não pode haver a dissolução por mera manifestação da vontade dos convenientes, a não ser se prevista no pacto. Há de ser sempre obtida por sentença do juiz ou arbitral. O título dissolutivo será a sentença judicial transitada em julgado ou arbitral definitiva. E serão três as razões da

- (b) haveria identidade entre o prazo dos contratos societários (estatuto social) e dos contratos parassociais, de forma que, ausente cláusula em contrário, o último pacto permaneceria vigente enquanto durasse a associação entre as partes (enquanto existente a sociedade) e, tendo em vista que o acordo de acionistas seria negócio “condicionante” da constituição, organização e funcionamento da sociedade, denunciá-lo implicaria alterar o contrato da sociedade<sup>130</sup>;
- (c) haveria que se distinguir os acordos de acionistas de voto ou exercício de controle, e os acordos de bloqueio (preferência na aquisição de ações do bloco), pois nos primeiros estaria presente a “*affectio societatis*”, havendo esforço dos integrantes do acordo para alcançar um bem comum, e por isso não seria admissível a denúncia unilateral, mas essa vedação não existiria com relação aos segundos (acordos de bloqueio)<sup>131</sup>.

---

dissolução judicial ou arbitral: a desconformidade da avença de voto com o estatuto social, com a lei societária ou com o ordenamento jurídico. [...] A outra hipótese, a mais comum nos pactos de voto e de controle, é a sua inexecutabilidade pela quebra da *affectio* representada pelo dissídio, como reiterado. A terceira é a inobservância do princípio da boa-fé, nas suas manifestações de deslealdade em face dos demais pactuantes e do interesse social.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. São Paulo: Saraiva, 2008. v. 2. p. 560).

<sup>130</sup> WALD, Arnaldo. Do descabimento de denúncia unilateral de pacto parassocial que estrutura o grupo societário. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico, Financeiro e Industrial*. v. 81, p. 20-21, jan-mar 1991.

<sup>131</sup> “Tratando-se de um acordo de voto ou de exercício do poder de controle, típico contrato plurilateral, em que se manifesta a *affectio societatis*, não cabe a ‘denúncia vazia’, uma vez que os signatários comprometeram-se a envidar esforços e colaborar para alcançar objetivo comum, vinculado ao interesse social. [...] Já no caso de acordo para a compra ou venda de ações, exercício do direito de preferência e qualquer outro em que não se manifeste a comunhão de escopo, inexistindo termo certo ou termo de duração determinável, não se pode obrigar a parte a permanecer vinculada a um ajuste bilateral que restringe o seu direito de dispor das ações, pela eternidade. Assim, qualquer das partes pode retirar-se unilateralmente, continuando o contrato vigente com relação aos demais signatários. Caso eles tenham feito investimentos consideráveis para a execução do acordo, a denúncia unilateral somente produzirá seus efeitos após o decurso de prazo compatível com a natureza e o vulto dos investimentos.” (EIZIRIK, Nelson. *A lei das S/A comentada*. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 1. p. 719-720). No mesmo sentido, CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. São Paulo: Saraiva, 2008. v. 2. p. 560.

Aqueles que defendem a possibilidade de denúncia unilateral<sup>132</sup> apoiam-se no fato de inexistir na lei exceção para os acordos de acionistas não se sujeitarem à regra geral, de Direito Civil, aplicável a contratos de trato sucessivo, de prazo indeterminado. Defendem, ainda, que, se os acionistas tinham a escolha de estipular prazo certo para a vigência do acordo, e não o fizeram, então haveria presunção de que a possibilidade de denúncia unilateral a qualquer tempo teria sido sua *escolha*, que deveria ser respeitada<sup>133</sup>.

Esses autores rebatem os argumentos da corrente que rejeita a possibilidade de denúncia unilateral, acima expostos<sup>134</sup>, arguindo, por exemplo, a inexistência de *dependência* do prazo do acordo com o prazo de duração da sociedade, porque “nas sociedades anônimas, a relação entre os contratantes se despe do caráter de vinculação pessoal para assumir a natureza de uma aplicação de capital, com vocação natural para a continuidade”, e o acordo de acionistas, diferentemente, envolveria “uma vinculação pessoal incompatível com a perpetuidade”. Além disso, repele-se a diferença, para a questão em análise, entre acordos de voto e de bloqueio, tendo em vista haver, em ambos, obrigações para todas as partes.

A questão foi *tangenciada* pelo Superior Tribunal de Justiça, que teve a oportunidade de decidir que o fato de o acordo de acionistas se sujeitar à execução específica não impediria a possibilidade de uma parte pleitear a sua rescisão, por quebra de *affectio*, mas não se *negou* a possibilidade de denúncia imotivada:

---

<sup>132</sup> “Ninguém há de se vincular ad aeternum. A exigência de que o contratante somente possa se liberar se alegar e provar ocorrência de justa causa ou quebra de *affectio societatis* é atentatória da liberdade humana. Situação que ainda mais se agrava se há restrições a que se desfaça de suas ações.” (LUCENA, Waldecy. *Das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2009. p. 1151) “A meu ver, sem embargo dos consistentes argumentos em contrário, não se pode condicionar a denúncia dos acordos de acionistas por prazo indeterminado à existência de motivo justificador. Acordo de acionistas, antes de mais nada, é contrato. E é princípio basilar do direito contratual o repúdio aos pactos perpétuos.” (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, Industrial, Econômico, Financeiro e Industrial*. v. 121, p. 54, jan./mar. 2001). “Sinceramente, não encontramos fundamento sensato para que a denúncia para pôr termo a um Acordo de Acionistas com prazo indefinido precisa ser justificada. Nem que dependa de sentença judicial. Basta a notificação. A intervenção judicial só é exigida nos acordos a prazo certo, como forma de exercício da cláusula resolutiva tácita, pela qual a inexecução de uma das partes autoriza a outra a pedir a dissolução.” (LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Pareceres*. São Paulo: Singular, 2004. p. 1155).

<sup>133</sup> “Se as partes desejam assegurar o cumprimento das obrigações pactuadas, devem estipular prazo de vigência do acordo ou fixar as sanções pela denúncia.” (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, Industrial, Econômico, Financeiro e Industrial*. v. 121, p. 54, jan./mar. 2001).

<sup>134</sup> LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Op. cit.* p. 1152-1154.

SOCIEDADE ANÔNIMA. ACORDO DE ACIONISTAS. RESOLUÇÃO COM BASE NA QUEBRA DA AFFECTIO SOCIETATIS E DO DEVER DE LEALDADE E COOPERAÇÃO ENTRE OS CONVENIENTES. POSSIBILIDADE JURÍDICA. [...]

Não só os presentes autos, mas o número de feitos relativos à mesma questão - e são diversos em curso somente neste Tribunal – evidenciam com eloquência a ausência de confiança e quebra do dever de cooperação e lealdade entre as partes do acordo de acionistas de que se cuida, justificando a solução adotada pelas instâncias ordinárias.

De concluir-se, portanto, que o acórdão que decretou a resolução do acordo de acionistas, fundando-se na quebra da affectio societatis, com alicerce na deslealdade e no conjunto de atitudes incompatíveis com o dever de cooperação, inclusive a vedação do acesso do representante da recorrida às dependências da Companhia, declarando, nessa linha, a inviabilidade da continuidade na vigência do ajuste, não pratica violação à lei federal de índole infraconstitucional, não logrando ser acolhido o apelo, no particular.<sup>135</sup>

É de se destacar, no entanto, que a possibilidade de denúncia unilateral, desprovida de justa causa, tornaria os acordos de acionistas celebrados com prazo indeterminado papéis inúteis, dos quais o acionista poderia se desvencilhar a qualquer momento em que lhe fosse favorável, por exemplo, vender ações sem a interferência dos mecanismos de bloqueio à transferência de ações previstos no acordo. Fabio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho destacam que a posição da doutrina é clara, afirmando que tais acordos podem ser rescindidos apenas mediante justa causa, destacando, ainda, ser a matéria acolhida pelos Tribunais Superiores.

Dessa forma, entende-se que a justa causa é, sim, importante para a rescisão unilateral de acordos de acionistas com prazo indeterminado, sob pena de se retirar, por completo, seu efeito para compelir os seus signatários a cumprir as obrigações ali pactuadas.

### 3.5 Execução Específica

A execução específica de obrigações nada mais é que uma espécie de execução compulsória de obrigações, através da qual se obtém a prestação específica a que o devedor se obrigou e que se recusou a cumprir. Ao contrário da reparação, não se busca uma recomposição patrimonial do dano sofrido pelo credor de uma obrigação não cumprida, mas a execução da própria obrigação.

---

<sup>135</sup> BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *Recurso Especial* nº 388.423 - RS (2001/0169839-0). Quarta Turma. Relator: Min. Sálvio de Figueiredo Teixeira. j. 13 maio 2003.



José Alexandre Tavares Guerreiro define a execução específica como tal por seu objeto, “*sobre o qual recaem as providências de satisfação do credor da obrigação, ou sob outra perspectiva, a natureza satisfativa de tais providências*”<sup>136</sup>.

Nesse sentido, a execução específica de obrigações previstas em acordo de acionistas visa, exatamente, obrigar o acionista inadimplente a cumprir determinado dever acertado com os demais acionistas e, por alguma razão, descumprido. São exemplos dessas manifestações a que o acionista pode ser compelido a cumprir a obrigação de manifestar seu voto em assembleia geral no mesmo sentido dos demais signatários do acordo, a outorga de direito de preferência aos demais acionistas para aquisição de suas ações em caso de alienação a terceiros, entre outros.

Citando Crisanto Mandrioli, Tavares Guerreiro afirma que a execução específica tem por objetivo restaurar o “*status quo ante, por meio de uma restituição direta à situação anterior à violação*”, o que atende aos princípios do processo – de dar às partes exatamente aquilo que, fora do processo, era devido, e não mera reparação financeira<sup>137</sup>.

A execução específica de obrigações, em geral, liga-se a obrigações de dar, fazer e não fazer. No caso da obrigação de dar, conquanto a coisa exista ou possa ser substituída por outra de mesma qualidade e na mesma quantidade, a execução específica é possível. Quanto à obrigação de não fazer, a execução específica será possível apenas nos casos em que o ato ainda não tenha sido praticado (ou possa ser validamente desfeito, sem causar prejuízo ao credor da obrigação ou a terceiros).

Por outro lado, as obrigações de fazer (como é o caso da maior parte das obrigações celebradas em acordos de acionistas) poderão ser objeto de execução específica se for a prestação fungível, naturalmente infungível (como é o caso das obrigações personalíssimas) ou juridicamente infungível. As obrigações fungíveis podem ser executadas por terceiros, enquanto as naturalmente fungíveis podem, obviamente, ser executadas apenas pelo devedor da obrigação.

Conforme ensina Celso Barbi Filho, “*as obrigações juridicamente infungíveis tem mecanismo próprio de execução específica, que é o suprimento judicial da*

---

<sup>136</sup> GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Execução Específica do Acordo de Acionistas. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. v. 41, p. 45, jan./mar. 1981.

<sup>137</sup> *Ibid.* p. 46. Também em: BARRETO, Celso de Albuquerque. *Acordo de Acionistas*. Rio de Janeiro: Forense, 1982. p. 68.

*vontade não manifestada voluntariamente*”. Ainda segundo o autor, são essas as obrigações que mais interessam aos acordos de acionistas, como a obrigação de prestar declaração de voto e concluir determinado contrato (compra e venda de ações)<sup>138</sup>.

Após a reforma ocorrida no Código de Processo Civil em 2005, com a edição da Lei nº 11.232/05, a execução específica das obrigações juridicamente infungíveis passou a ser prevista nos artigos 466-A e 466-B:

Art. 466-A. Condenado o devedor a emitir declaração de vontade, a sentença, uma vez transitada em julgado, produzirá todos os efeitos da declaração não emitida.

Art. 466-B. Se aquele que se comprometeu a concluir um contrato não cumprir a obrigação, a outra parte, sendo isso possível e não excluído pelo título, poderá obter uma sentença que produza o mesmo efeito do contrato a ser firmado.<sup>139</sup>

A intenção de se estabelecer a execução específica das obrigações contidas em acordos de acionistas foi, justamente, buscar uma forma de reequilibrar a relação entre os signatários do acordo, já que a reparação pecuniária não se mostrava suficiente em muitos casos. Em muitos acordos, especialmente antes da edição da Lei nº 6.404/76, eram previstas multas pecuniárias, em geral, não compensatórias, pelo descumprimento de obrigações contidas nos acordos, sem prejuízo das perdas e danos.

A solução dada pela execução específica atende melhor aos objetivos daqueles que celebram acordos de acionistas. A intenção não é receber uma reparação financeira pelo descumprimento de determinada obrigação, mas a própria obrigação em si, a qual, em muitos casos, sequer pode ser mensurada financeiramente. Os artigos 466-A e 466-B suprem, através de sentença, a declaração de vontade não fornecida (art. 466-A), como é o caso da manifestação de voto em determinado sentido, e a celebração de um contrato a que a parte se obrigou e não cumpriu (art. 466-B), como a outorga de opção de compra de ações ou do exercício do direito de preferência para aquisição das ações daquele que deseja aliená-las a terceiros.

---

<sup>138</sup> 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, Industrial, Econômico e Financeiro*. v. 121, p. 48-49, jan./mar. 2001.

<sup>139</sup> BRASIL. *Código de Processo Civil*. artigos 466-A e 466-B. Modificação introduzida pela Lei nº 11.232/05. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2004-2006/2005/Lei/L11232.htm#art9](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11232.htm#art9)>. Acesso em: 24 jun. 2012.

Como se observa, o mecanismo propiciado pela execução específica é de utilidade ímpar para aqueles que celebram acordos de acionistas. Vale dizer, no entanto, que a execução específica não passou a ser válida apenas após a edição da Lei nº 6.404/76. As obrigações constantes dos acordos de acionistas (que são obrigações de fazer) já possuíam o regime de execução específica por sua própria natureza, previstas na Lei Processual desde muito.

Por isso, Celso Barbi Filho fala em *redundância* do parágrafo terceiro do artigo 118, da Lei nº 6.404/76<sup>140</sup>, pois as obrigações constantes dos acordos de acionistas já poderiam ser objeto de execução específica *por força de lei processual*. E acrescenta: “[...] *improcede o entendimento de que acordos com objetos extravagantes aos previstos no art. 118 não sejam passíveis de execução específica*”<sup>141</sup>. Contudo, o reforço presente na Lei nº 6.404/76 para a execução específica das obrigações previstas nos acordos de acionistas mitigou todas as dúvidas anteriormente existentes em torno dessa possibilidade, antes da vigência da presente lei societária<sup>142</sup>.

Celso de Albuquerque Barreto dá destaque especial à disposição do *caput* do artigo 118 da Lei nº 6.404/76, que obriga a companhia a observar os acordos de acionistas arquivados em sua sede e averbados nos registros de ações. Tendo em vista que a companhia deve observar tais acordos e, em consequência, também devem os administradores zelar pelo seu cumprimento, o credor de obrigação não cumprida, prevista em acordo de acionistas arquivado na sede da companhia, passa a ter um instrumento a mais para fazer valer seu direito, exigindo a observância do acordo pela companhia e por seus administradores, que deverão se abster de registrar votos contrários ao disposto nesses acordos, bem como transferência de ações que desrespeitem suas previsões. Caso a companhia ou os administradores

---

<sup>140</sup> Lei nº 6.404 - Artigo 118, §3º: “Nas condições previstas no acordo, os acionistas podem promover a execução específica das obrigações assumidas”. (BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012.)

<sup>141</sup> 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, Industrial, Econômico e Financeiro*. v. 121, p. 49, jan./mar. 2001.

<sup>142</sup> Celso de Albuquerque Barreto destaca que esse ponto foi alvo de diversas discussões na vigência do Decreto-Lei nº 2.627/40, entendendo muitos doutrinadores e também a jurisprudência que caberia, tão somente, a indenização em perdas e danos pelo descumprimento de obrigações firmadas em acordos de acionistas, nos termos do art. 1.056 do antigo Código Civil (1916): “*não cumprindo a obrigação, ou deixando de cumpri-la pelo modo e no tempo devidos, responde o devedor por perdas e danos*”. (BARRETO. Celso de Albuquerque. *Acordo de Acionistas*. Rio de Janeiro: Forense, 1982. p. 67).

não declararem a nulidade dos atos praticados em desrespeito às disposições do acordo de acionistas arquivado em sua sede, poderá o acionista prejudicado pleitear em juízo “a *anulação da deliberação assemblear* (ou da transferência de ações) *adotada contra o pactuado no acordo de acionistas*”<sup>143</sup>.

---

<sup>143</sup> BARRETO. Celso de Albuquerque. *Acordo de Acionistas*. Rio de Janeiro: Forense, 1982. p. 73-74.

## 4 OS ACORDOS DE ACIONISTAS DAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA DE CAPITAL ABERTO

### 4.1 Regulamentação do Novo Mercado para Acordos de Acionistas

A Lei nº 6.385/76 regula o mercado de capitais brasileiro e cria a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), autarquia da União responsável por regulamentar as matérias relativas ao mercado de capitais e seus integrantes, o que inclui as sociedades anônimas de capital aberto. A referida Lei não estabelece regras específicas sobre os acordos de acionistas.

A CVM, por sua vez, estabelece como regra específica para os acordos de acionistas apenas a sua divulgação à própria CVM, por meio de sistema disponível na rede mundial de computadores, bem como de quaisquer outros pactos societários, em até 7 (sete) dias após o seu arquivamento<sup>144</sup>:

Art. 30. O emissor registrado na categoria A deve enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, as seguintes informações eventuais:

[...]

VIII – acordos de acionistas e outros pactos societários arquivados no emissor, em até 7 (sete) dias úteis contados de seu arquivamento;

XV – atos de órgãos reguladores que homologuem atos mencionados nos incisos I, IV, V, VIII, IX deste artigo, no mesmo dia de sua publicação;<sup>145</sup>

<sup>144</sup> Destaque-se que tal obrigação é aplicável apenas as sociedades anônimas de capital abertas classificadas como Categoria A, as quais podem negociar quaisquer valores mobiliários de sua emissão, nos termos da Instrução CVM n. 480, de 7 de Dezembro de 2009. As sociedades anônimas de capital aberto classificadas como Categoria B, nos termos da mesma instrução normativa, não possuem a obrigação de disponibilizar seus acordos de acionistas ao mercado:

“Art. 2º O emissor pode requerer o registro na CVM em uma das seguintes categorias: I – categoria A; ou II – categoria B. § 1º O registro na categoria A autoriza a negociação de quaisquer valores mobiliários do emissor em mercados regulamentados de valores mobiliários. § 2º O registro na categoria B autoriza a negociação de valores mobiliários do emissor em mercados regulamentados de valores mobiliários, exceto os seguintes valores mobiliários: I – ações e certificados de depósito de ações; ou II – valores mobiliários que confirmam ao titular o direito de adquirir os valores mobiliários mencionados no inciso I, em consequência da sua conversão ou do exercício dos direitos que lhes são inerentes, desde que emitidos pelo próprio emissor dos valores mobiliários referidos no inciso I ou por uma sociedade pertencente ao grupo do referido emissor.” (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Instrução CVM nº 480*, de 7 de dezembro de 2009, com as alterações introduzidas pelas Instruções CVM nº 488/10, 509/11 e 511/11. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. p. 14-15. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 24 jun. 2012).

<sup>145</sup> *Ibid.*

Em função da inexistência de outras normas específicas, remetemo-nos, então, à Lei nº 6.404/76 que, à exceção do art. 118, parágrafo quarto<sup>146</sup>, não estabelece nenhuma regra diferente daquelas cabíveis às demais companhias. Como já referido no capítulo anterior, subsumem-se os acordos de acionistas às regras gerais do Direito Civil aplicáveis aos contratos. Portanto, a única regra legal que rege especificamente os acordos de acionistas das companhias de capital aberto é a impossibilidade de negociação em bolsa ou mercado de balcão das ações vinculadas a acordos de acionistas, devidamente arquivado na sede da companhia e averbado no livro de registro de ações e no certificado de ações (se houver).

No âmbito da BM&FBOVESPA S/A – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“BM&FBOVESPA”), existem regulamentações cuja adesão não é obrigatória para as companhias de capital aberto, mas implicam na adoção de preceitos visando à elevação dos níveis de governança corporativa nas companhias.

O regulamento que garante, atualmente, o mais alto nível de governança corporativa às companhias que a ele aderirem é o Novo Mercado, implementado pela então Bolsa de Valores do Estado de São Paulo – BOVESPA em dezembro de 2000. Direcionado especialmente para as companhias que abrem capital na Bolsa de Valores, a adesão de uma empresa ao Novo Mercado é voluntária e se concretiza com a assinatura de um contrato entre a companhia, seus controladores, administradores e a BM&FBOVESPA. Pelo contrato, as partes acordam em cumprir o Regulamento de Listagem do Novo Mercado, que consolida todos os requisitos adicionais desse segmento<sup>147</sup>. Um dos compromissos mais significativos dessa

---

<sup>146</sup> Lei nº 6.404 - Art. 118. Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de controle deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede. [...] §4º As ações averbadas nos termos deste artigo não poderão ser negociadas em bolsa ou no mercado de balcão. (BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012).

<sup>147</sup> Dentre os requisitos para a listagem no Novo Mercado, os mais relevantes são os compromissos societários que garantem maior equilíbrio de direitos entre todos os acionistas. Reproduzimos alguns desses requisitos abaixo:

A empresa deve ter e emitir exclusivamente ações ordinárias, tendo todos os acionistas o direito de voto.

Em caso de venda do controle acionário, o comprador estenderá a oferta de compra a todos os demais acionistas, assegurando-se o mesmo tratamento dado ao controlador vendedor.

Em caso de fechamento de capital ou cancelamento do contrato do Novo Mercado, o controlador ou a companhia, conforme o caso, fará uma oferta pública de aquisição das ações em circulação, tendo por base, no mínimo, o valor econômico da companhia determinado por empresa especializada.

O Conselho de Administração da companhia deve ser composto por, no mínimo, cinco membros, com mandato unificado de, no máximo, dois anos.

A companhia não deve ter partes beneficiárias.

adesão é a adoção da Câmara de Arbitragem do Mercado para a solução de eventuais conflitos societários que possam surgir.

Apesar de estabelecer diversas regras para a companhia, seus órgãos de administração, seus controladores, para a divulgação de suas informações, o Regulamento do Novo Mercado pouco dispõe sobre o acordo de acionistas das companhias que a ele aderirem. Consta, apenas, a seguinte regra, ligada à adesão dos controladores ao Regulamento do Novo Mercado:

---

No ITR (informações trimestrais), além das informações econômicas e financeiras já obrigatórias por regulamentação da CVM, a companhia do Novo Mercado deve incluir: (a) demonstrações financeiras consolidadas; (b) demonstração dos fluxos de caixa da companhia e do consolidado; (c) abertura da posição acionária de qualquer acionista que detiver mais de 5% do capital social, de forma direta ou indireta, até o nível de pessoa física; (d) a quantidade e as características dos valores mobiliários de emissão da companhia detidos pelos grupos de controladores, membros do Conselho de Administração, diretores e membros do Conselho Fiscal; (e) evolução da posição descrita acima em relação aos 12 meses anteriores; (f) quantidade de ações em circulação e sua porcentagem em relação ao total das ações emitidas; (g) relatório de revisão especial emitido por auditor independente; (h) informação da existência e vinculação à Cláusula Compromissória de arbitragem.

As demonstrações financeiras padronizadas (DFP) devem apresentar, além das informações obrigatórias requeridas pela CVM, as demonstrações dos fluxos de caixa da companhia e do fluxo de caixa consolidado, discriminadas em fluxos de operação, dos financiamentos e dos investimentos referentes ao exercício findo, bem como, no Relatório da Administração, a informação da existência e vinculação à Cláusula Compromissória de arbitragem, conforme exigência do regulamento do Novo Mercado.

A empresa deve realizar ao menos uma reunião pública anual, com analistas e outros interessados, para apresentar sua situação econômico-financeira, projetos e perspectivas. O objetivo desses encontros é promover maior aproximação com os investidores.

A empresa deve também divulgar, até o final de janeiro de cada ano, um calendário anual no qual constem as datas dos principais eventos corporativos, tais como: assembleias, divulgação de resultados financeiros trimestrais e anual, reunião pública com analistas, reuniões do Conselho de Administração, dentre outros. O objetivo desse calendário é facilitar o acompanhamento das atividades da empresa por parte dos investidores e outros interessados.

A companhia deve divulgar termos dos contratos firmados com partes relacionadas, cujos valores, em um único contrato ou em contratos sucessivos, atinjam R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) ou valor igual ou superior a 1% (um por cento) sobre o patrimônio líquido da Companhia, considerando-se aquele que for maior. O objetivo é fornecer elementos para que os acionistas investidores avaliem esses contratos em comparação às condições normais de mercado.

O acionista controlador deve divulgar, mensalmente, quaisquer negociações relativas a valores mobiliários de emissão da companhia e de seus derivativos que venham a ser efetuadas. O objetivo dessa divulgação é garantir transparência nos negócios de pessoas que possam ter acesso a informações privilegiadas.

Para melhorar a liquidez e a pulverização das ações da companhia no mercado secundário, o regulamento exige que a empresa mantenha um percentual mínimo de 25% de ações de sua emissão em circulação.

Quando das distribuições públicas, a empresa deverá garantir esforços para alcançar a dispersão acionária com a adoção de procedimentos especiais de distribuição que podem ser, dentre outros, a garantia de acesso a todos os investidores interessados ou a distribuição a pessoas físicas ou investidores não institucionais de, no mínimo, 10% do total a ser distribuído. O procedimento de dispersão deverá estar descrito no prospecto de distribuição pública. (BMF&BOVESPA. *Novo Mercado: Governança corporativa*. Maio 2009. Disponível em: <[http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/Folder\\_NovoMercado.pdf](http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/Folder_NovoMercado.pdf)>. Acesso em: 24 jun. 2012).

8.3 Termo de Anuência dos Controladores. O Acionista Controlador Alienante não transferirá a propriedade de suas ações enquanto o Adquirente não subscrever o Termo de Anuência dos Controladores. A Companhia também não registrará qualquer transferência de ações para o Adquirente, ou para aquele(s) que vier(em) a deter o Poder de Controle, enquanto este(s) não subscrever(em) o Termo de Anuência dos Controladores, que deverá ser protocolado na BM&FBOVESPA em até 15 (quinze) dias da data da assinatura.

**8.3.1 A Companhia não registrará acordo de acionistas que disponha sobre o exercício do Poder de Controle enquanto os seus signatários não subscreverem o Termo de Anuência dos Controladores**, que deverá ser protocolado na BM&FBOVESPA em até 15 (quinze) dias da referida assinatura.<sup>148</sup> [grifos nossos]

O Regulamento de Listagem do Novo Mercado exige, ainda, que o item 8.3.1 citado acima seja incluído no estatuto social da companhia que a ele tenha aderido, como uma das adaptações necessárias à adesão ao Regulamento e à negociação de seus valores mobiliários neste segmento de mercado. “A *autorização* [...] *somente será concedida se a companhia atender determinados requisitos, dentre os quais, a adaptação de seu estatuto social às cláusulas mínimas divulgadas pela BM&FBOVESPA*”, nos termos do item 3.1, (v), do referido Regulamento<sup>149</sup>.

Não há qualquer referência específica a sociedades de economia mista que, eventualmente, venham a aderir ao regulamento. Apenas para os casos em que são mantidas ações de classe especial para os entes desestatizantes o Regulamento do Novo Mercado faz pequenas ressalvas, permitindo que companhias que detenham essa espécie de ações, e não apenas ações ordinárias, possam aderir ao Novo Mercado e excluindo tal classe de ações da limitação de voto:

3.1 Autorização para Negociação de Valores Mobiliários no Novo Mercado. A BM&FBOVESPA poderá conceder autorização para negociação de valores mobiliários no Novo Mercado para a Companhia que preencher as seguintes condições mínimas:

(vii) tenha seu capital social dividido exclusivamente em ações ordinárias, exceto em casos de desestatização, quando se tratar de ações preferenciais de classe especial que tenham por fim garantir direitos políticos diferenciados, sejam intransferíveis e de propriedade do ente desestatizante, devendo referidos direitos ter sido objeto de análise prévia pela BM&FBOVESPA;

3.1.1 Limitação de Voto. A Companhia não poderá prever, em seu estatuto social, disposições que limitem o número de votos de acionista ou Grupo de Acionistas em percentuais inferiores a 5% (cinco por cento) do capital social, exceto nos casos de desestatização ou de limites exigidos em lei ou regulamentação aplicável à atividade desenvolvida pela Companhia, que

<sup>148</sup> BMF&BOVESPA. *Regulamento de Listagem do Novo Mercado*. Maio 2011. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/RegulamentoNMercado.pdf>>. Acesso em: 24 jun. 2012.

<sup>149</sup> *Ibid.* p. 40.



sejam devidamente fundamentados e submetidos para aprovação da BM&FBOVESPA.<sup>150</sup>

Apesar de parte da doutrina já haver criticado a adoção da arbitragem para a solução de conflitos em sociedades de economia mista, a adoção do juízo arbitral<sup>151</sup> é, hoje, pacífica, como reportado por Márcia Carla Pereira Ribeiro e Solange Afonso de Lima:

Contudo, necessário apontar que a sociedade de economia mista que explora atividade econômica em sentido estrito e que se sujeita ao regime das empresas privadas, não deve ter o juízo arbitral como óbice. Inclusive, o Superior Tribunal de Justiça, no julgamento do Recurso Especial 612.439-RS, ocorrido em 25.10.2005, entendeu como “*válidos e eficazes os contratos firmados pelas sociedades de economia mista exploradoras de atividade econômica de produção ou comercialização de bens ou de prestação de serviços (CF, art. 173, §1º) que estipulem cláusula compromissória submetendo à arbitragem eventuais litígios decorrentes do ajuste*”. No mesmo sentido foi o julgamento do agravo Regimental no Mandado de Segurança 1.1308/DF, julgado em 09.04.2008.<sup>152</sup> [grifos do autor]

Em relação às regulamentações expedidas pela BM&FBOVESPA, o que se percebe é a intenção de alinhar os interesses e direitos dos acionistas, colocando-os em patamares o mais próximos possível, independentemente da composição acionária das companhias que a elas adiram, além de aumentar sensivelmente número de informações de divulgação obrigatória, bem como o nível de

<sup>150</sup> BMF&BOVESPA. *Regulamento de Listagem do Novo Mercado*. Maio 2011. p. 9. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/RegulamentoNMercado.pdf>>. Acesso em: 24 jun. 2012.

<sup>151</sup> Um dos compromissos mais significativos dessa adesão é a adoção da Câmara de Arbitragem do Mercado para a solução de eventuais conflitos societários que possam surgir, seja entre a companhia, seus acionistas, administradores e membros do conselho fiscal, envolvendo a aplicação, validade, eficácia, interpretação, violação e seus efeitos, das disposições contidas na Lei nº 6.404/76, no estatuto social da Companhia, nas normas editadas pelo Conselho Monetário Nacional (“CMN”), pelo Banco Central do Brasil e pela CVM, bem como nas demais normas aplicáveis ao funcionamento do mercado de capitais em geral, além daquelas constantes do Regulamento do Novo Mercado, do Regulamento de Arbitragem, do Regulamento de Sanções e do Contrato de Participação no Novo Mercado. (BMF&BOVESPA. *Regulamento de Listagem do Novo Mercado*. Maio 2011. p. 40. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/RegulamentoNMercado.pdf>>. Acesso em: 24 jun. 2012.) Considerando que existem sociedades de economia mista listadas no Novo Mercado, como é o caso da Companhia de Saneamento de Minas Gerais – COPASA/MG e do Banco do Brasil S/A, listadas desde 08 de fevereiro de 2006 e 31 de maio de 2006, respectivamente. (COPASA. *Relação com investidores*. Disponível em: <<http://www.copasa.com.br/ri/>>. Acesso em: 24 jun. 2012; BANCO DO BRASIL S/A. *Código de Governança*. Disponível em: <<http://www.bb.com.br/portallbb/page3,136,3491,0,0,18.bb?codigoMenu=203&codigoNoticia=648&codigoRet=815&bread=1>>. Acesso em: 24 jun. 2012.)

<sup>152</sup> RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; LIMA, Solange Afonso de. Estado Empresário: Considerações sobre as Sociedades de Economia Mista. *Revista de Direito Empresarial*. Curitiba, Paraná, Brasil. v. 10, p. 32, jul./dez. 2008.

detalhamento e profundidade daquilo que é divulgado, privilegiando, dessa sorte, os investidores.

Os regulamentos da BM&FBOVESPA, apesar de não serem de adesão obrigatória para as sociedades anônimas de capital aberto, auxiliam na construção de um mercado de capitais mais coeso, sofisticado e evoluído.

#### **4.2 Finalidade dos Acordos de Acionistas para o Estado**

A sociedade anônima, em geral, congrega uma série de pessoas diferentes, sejam pessoas físicas ou jurídicas, com interesses e objetivos distintos. Alguns desejam apenas obter retorno financeiro para seus investimentos, outros tem interesse em dirigir as atividades da sociedade ativamente, outros, ainda, visam atender ao interesse da coletividade.

Traçar um mesmo rumo definido para todos os participantes dessas sociedades nem sempre é tarefa simples. Antes de tudo, é preciso alinhar interesses e anseios dos participantes da sociedade, especialmente seus acionistas, para que se possa atingir, assim, um objetivo comum que deverá ser equivalente ao interesse da própria companhia. O acordo de acionistas, portanto, “*tem como principal finalidade regradar o comportamento dos contratantes em relação à sociedade de que participam, funcionando, basicamente, como instrumento de composição de grupos*”<sup>153</sup>.

Alguns autores, como Celso Barbi Filho e Modesto Carvalhosa, enxergam o acordo de acionistas como alternativa às *holdings*, nas quais os acionistas se associam em uma pessoa jurídica distinta da companhia que controlam, passando a deter indiretamente parcela de seu capital. O acordo de acionistas, ao contrário, permite que os acionistas permaneçam como detentores diretos das ações de emissão da companhia por eles controlada, dispondo sobre regras de convivência,

---

<sup>153</sup> BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*. 8.ed. rev., aum., e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. p. 356. No mesmo sentido: “[...] considerando a importância de tais pactos para a realidade societária atual, os acordos de acionistas servem, inúmeras vezes, para regradar verdadeiras parcerias entre empresas, que amoldam necessidade de investimento com o regramento do controle compartilhado, em típica joint venture”. (RETTO, Marcel Gomes Bragança. Aspectos controvertidos dos acordos de acionistas – uma abordagem prática. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. v. 13, n. 48, p. 115, abr./jun. 2010.).

voto, compra e venda de ações, preferência para aquisição das ações dos demais signatários, poder de controle e outras matérias relevantes para os acionistas<sup>154</sup>.

Os acordos de acionistas possuem funções diferentes para cada grupo de acionistas que se reúne sob sua égide. Para os minoritários, por exemplo, seu principal objetivo é congregar um número de votos suficiente para atingir os percentuais mínimos previstos em lei para adquirir determinados direitos, como a eleição em separado de membro para o conselho de administração e conselho fiscal (art. 141 e art. 161 da Lei nº 6.404/76). Além disso, uma minoria mais coesa é capaz de “*fazer sentir a sua opinião nas decisões societárias*”<sup>155</sup>.

Já para os acionistas controladores, trata-se da possibilidade de exercer o controle de forma organizada ou congregar grupos que, isoladamente, não poderiam exercer o controle da sociedade. Visam a manter a administração regular e perene, com a sua permanente prevalência nas decisões dos órgãos colegiados da companhia e na eleição da maioria dos administradores da companhia (v.g. assembleia geral, conselho de administração). Podem os acordos servirem, ainda, para a “*cooptação da minoria ativa pelo controlador, o qual, a fim de calar o acionista incômodo, poderá lhe oferecer algumas vantagens, inclusive cargos administrativos, em troca de sua integração na maioria*”<sup>156</sup>.

Definem esses acordos, por exemplo, a forma de condução dos negócios e a divisão dos resultados, a forma de eleição dos administradores da companhia, suas competências e as matérias estratégicas para a companhia, que ficam sujeitas a alinhamento dos votos dos signatários do acordo.

---

<sup>154</sup> BARBI FILHO, Celso. *Acordos de Acionistas*. Belo Horizonte: Del Rey, 1993. p. 51-52; e CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho*. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 78. Os autores da Lei nº 6.404/76, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, informam que o acordo de acionistas, “*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), 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. Trazido, pois, à publicidade (§ 5º do art. 118), esses acordos representam o ponto médio entre a holding e o acordo oculto, com as vantagens legítimas que ambos podem apresentar, e sem os inconvenientes para a companhia ou para os sócios, que também podem acarretar.*” (LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A lei das S.A.: (pressupostos, elaboração e aplicação)*. Rio de Janeiro: Renovar, 1992. p. 230).

<sup>155</sup> JAEGER, Pier Gusto. *L'assemblea. Inchieste di Diritto Comparato*. v. 5-1, Padova, CEDAM, 1962, p. 656 *apud* CARVALHOSA, Modesto. *Op. cit.* p. 78.

<sup>156</sup> BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*. 8.ed. rev., aum., e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. p. 357.

Além disso, em ambos os casos, podem ser instituídas cláusulas que dificultam a entrada de terceiros ou a saída dos componentes de cada grupo, através de medidas que restringem a transferência de ações.

As hipóteses acima serão desenvolvidas no item 4.3, em que serão tratados detalhadamente os acordos de voto – de controle e de defesa – e os acordos de bloqueio.

Percebe-se que a finalidade do acordo de acionistas é, enfim, promover estabilidade para a administração da companhia, sem perder de vista a defesa de direitos dos acionistas minoritários e a condução dos negócios da companhia no melhor interesse da própria sociedade.

Dadas as finalidades acima especificadas, restam ao Estado aplicações distintas, que irão depender da sua posição no quadro acionário das sociedades anônimas de que participar. Caso ele seja um acionista minoritário, o acordo de acionistas poderá auxiliar a compor seus interesses com o de um grupo determinado de acionistas. Ao contrário, sendo ele controlador de sociedade de economia mista, o acordo de acionistas terá finalidade distinta, haja vista que não poderá ser utilizado para outorgar direitos aos minoritários que não sejam aqueles expressamente já previstos na lei aplicável (Lei nº 6.404/76).

Tomando-se a possibilidade da participação do Estado em sociedade anônima ordinária, constituída por particulares que detenham a maior parte do capital social votante, pode ser de seu interesse se articular com outros acionistas a fim de compor o grupo de controle, o que pode ser alcançado por meio de acordo de acionistas.

Destaque-se que a citada possibilidade de articulação com outros acionistas é possível apenas nos casos em que o Estado *não* detém a maioria das ações com direito a voto, tratando-se de sociedades anônimas que *não* são de economia mista. Nesse caso, admitir-se-ia que o Estado participe através da Administração Direta ou Indireta (esta última mais comum, como é o caso do BNDES e do BNDESPAR), e utilize-se de eventual esfera de liberdade outorgada por norma que permite a sua regulamentação pelo Estado, ou de autorização legislativa expressa<sup>157</sup>.

---

<sup>157</sup> “No interior das fronteiras decorrentes da dicção legal é que pode vicejar a liberdade administrativa.

A lei, todavia, em certos casos, regula dada situação em termos tais que não resta para o administrador margem alguma de liberdade, posto que a norma a ser implementada prefigura antecipadamente com rigor e objetividade absolutos que este obrigatoriamente deverá ter uma vez

Dessa forma, passa a ser acionista de determinada companhia e, para que tenha condições de melhor atingir sua finalidade precípua – o interesse público – integra acordo de acionistas e passa a ter direitos, por exemplo, de indicar membros para os órgãos de administração, do conselho fiscal, e até mesmo direito de interferir em matérias estratégicas para a companhia, seja com a necessidade de sua concordância expressa ou com eventual poder de veto.<sup>158</sup>

Em sociedades de economia mista, cujo controle deve estar *necessariamente* nas mãos do Estado, ainda assim é possível estabelecer regras de convivência entre os acionistas que compõem o seu quadro social<sup>159</sup>. José Edwaldo Tavares Borba afirma que pode ser de interesse do Estado cooptar os minoritários mais ativos, outorgando-lhe *direitos que não estejam além daqueles já previstos na própria lei aplicável* (a Lei nº 6.404/76), para proporcionar uma administração mais uniforme, estável e regular.

Assim, como afirmado anteriormente, é outorgada certa liberdade ao administrador para dispor sobre a gestão das sociedades de que participa o Estado. Se comparada a essas sociedades anônimas ordinárias, a liberdade do administrador público é mais restrita nas sociedades de economia mista, vez que se trata de pessoa jurídica da Administração Indireta e cujas atividades devem ser

---

ocorrida a hipótese legalmente prevista. Nesses lanços diz-se que há vinculação e, de conseqüente, que o ato a ser expedido é vinculado.

Reversamente, fala-se em discricionariedade quando a disciplina legal faz remanescer em proveito e a cargo do administrador uma certa esfera de liberdade, perante o quê caber-lhe-á preencher com seu juízo subjetivo, pessoal, o campo de indeterminação normativa, a fim de satisfazer no caso concreto a finalidade da lei. [...]

Esta forma é exatamente a de disciplinar certa matéria sem manietar o administrador. Isto porque a lei pretende que seja adotada em cada caso concreto unicamente a providência capaz de atender com precisão à finalidade que a inspirou.” (BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. *Curso de Direito Administrativo*. 19. ed. rev. atual. até a Emenda Constitucional 47, de 5.7.2005. São Paulo: Malheiros, 2005. p. 891-892).

<sup>158</sup> José dos Santos Carvalho Filho comenta em sua obra: “É importante destacar que as sociedades de economia mista só são assim qualificadas quando, além de ter havido prévia autorização legal, haja o domínio do capital por parte do Estado ou de outra pessoa a ele vinculado. Existem sociedades em que o capital pertencente ao Estado, por alguma razão que não interessa indagar neste passo, é minoritário e não possibilita o controle societário. Essas entidades têm sido denominadas de **sociedades de mera participação do Estado** e, além de não integrarem a Administração Pública, não são consideradas sociedades de economia mista”. [grifos do autor] (CARVALHO FILHO, José dos Santos. *Manual de Direito Administrativo*. 8. ed. rev. ampl. atual. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2001. p. 380).

<sup>159</sup> Márcia carla Pereira Ribeiro e Solange Afonso de Lima informam a existencia de discussão sobre a possibilidade de acordo de acionistas para sociedades de economia mista, tendo em vista que os interesses dessas sociedades ultrapassam os interesses particulares e voltam-se para ao interesse coletivo. (RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; LIMA, Solange Afonso de. Estado Empresário: Considerações sobre as Sociedades de Economia Mista. *Revista de Direito Empresarial*. Curitiba, Paraná, Brasil. v. 10, p. 35, jul./dez. 2008.)

conduzidas em consonância com o objetivo da companhia previsto na lei que autorizou sua constituição.

Mas, mesmo nas companhias de economia mista, o que se observa das legislações que autorizam a sua constituição é, normalmente, a determinação de seu objeto, da pessoa de Direito Público que irá integrar seu capital social, se ela será constituída como uma nova companhia ou se será fruto da aquisição de outra já existente, fusão, transformação ou outra operação societária que possa lhe dar origem. Não há uma vinculação absoluta à lei para definir *todas* as nuances da sociedade a ser criada.

O estatuto social, por exemplo, em que estão dispostas diversas regras relativas à gestão da companhia, como a competência dos membros dos órgãos de administração da companhia, a celebração de contratos, contratação de financiamentos, entre outros, geralmente não é parte integrante da lei que autoriza a constituição da companhia de economia mista, e ficam a cargo da discricionariedade do administrador público. Este deverá sempre ter em mente *a finalidade que inspirou*<sup>160</sup> a autorização para sua constituição.

Por outro lado, o acordo de acionistas da sociedade de economia mista, por ser da sua essência o poder de controle exercido pelo Estado, não pode outorgar aos outros acionistas quaisquer poderes que possam comprometer o efetivo controle da companhia pelo Estado. Não é possível supor que, através de um documento que está no limite da discricionariedade do administrador público, por ser ato inerente à gestão da companhia, este administrador possa outorgar direitos ou praticar atos *que dependem expressamente de autorização legal*, o que é o caso da cessão do controle das sociedades de economia mista.

#### 4.2.1 *Princípios da Administração Pública aplicáveis aos acordos de acionistas*

Além do cuidado em se observar a manutenção do controle nas mãos do Estado nas sociedades de economia mista, o que será detalhado no item 03.3, o Estado deverá observar também os princípios da Administração Pública, previstos no *caput* do art. 37 da Constituição da República Federativa do Brasil:

---

<sup>160</sup> BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. *Curso de Direito Administrativo*. 19. ed. rev. atual. até a Emenda Constitucional 47, de 5.7.2005. São Paulo: Malheiros, 2005. p. 892.

Art. 37. A **administração pública direta e indireta de qualquer dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios obedecerá aos princípios de legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência** e, também, ao seguinte:

[...]

XIX - somente por lei específica poderá ser criada autarquia e autorizada a instituição de empresa pública, de sociedade de economia mista e de fundação, cabendo à lei complementar, neste último caso, definir as áreas de sua atuação;

XX - depende de autorização legislativa, em cada caso, a criação de subsidiárias das entidades mencionadas no inciso anterior, assim como a participação de qualquer delas em empresa privada;

[...]

§ 6º - As pessoas jurídicas de direito público e as de direito privado prestadoras de serviços públicos responderão pelos danos que seus agentes, nessa qualidade, causarem a terceiros, assegurado o direito de regresso contra o responsável nos casos de dolo ou culpa.<sup>161</sup> [grifos nossos]

Aliás, princípio fundamental para a Administração Pública e que não pode se perder de vista, mesmo quando tratarmos dos entes da Administração Indireta, é o princípio da legalidade. Enquanto é permitido ao particular fazer tudo aquilo que não é vedado por lei, nos termos do art. 5º, inciso II, da Constituição da República Federativa do Brasil, à Administração Pública *lato sensu* é permitido fazer apenas aquilo que está determinado em lei. Celso Antônio Bandeira de Mello invoca os artigos 5º, II, 37 e 84, IV, da Constituição da República Federativa do Brasil para tratar desse tema:

Enquanto o primeiro dispositivo invocado assegura que “ninguém será obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa senão em virtude de lei”, o segundo determina que a Administração direta e indireta dos três Poderes, e em todas as órbitas, se assujeitará ao princípio de “legalidade”; o terceiro estatui competir ao Presidente expedir decretos e regulamentos para *fiel* execução das leis.

Nota-se, à primeira, que a função do Executivo e a posição dos atos administrativos viabilizadores de seu comportamento são rigorosamente balizadas pelos ditames legais.<sup>162</sup>

No entanto, ainda que exista forte vinculação da atividade da Administração Pública à lei – e não poderia ser de outra maneira –, há casos em que a lei comporta medidas diferentes, as quais podem ser aplicadas na solução de um tipo ou outro de situação, sempre de maneira pertinente a cada uma delas, de modo que seja

<sup>161</sup> BRASIL. (Constituição 1988). *Constituição da República Federativa do Brasil*. Disponível em <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012.

<sup>162</sup> BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. *Curso de Direito Administrativo*. 19. ed. rev. atual. até a Emenda Constitucional 47, de 5.7.2005. São Paulo: Malheiros, 2005. p. 891.

atendida a finalidade da regra em cujo nome é praticado o ato<sup>163</sup>. Trata-se de uma possibilidade de regulamentação do que a lei propõe, e é nesse ponto que entra a liberdade do administrador público – a discricionariedade. Nesse momento, pode ele eleger a solução mais adequada, sem perder de vista os interesses envolvidos na situação em análise e a finalidade da norma que lhe outorgou tal campo de liberdade.

Outro princípio caro para a Administração Pública e que deve ser considerado na gestão das sociedades de economia mista é o princípio da supremacia do interesse público sobre o interesse privado, que constitui “*princípio geral de Direito inerente a qualquer sociedade. É a própria condição de sua existência*”<sup>164</sup>. Por conta dessa existência inerente ao Estado de Direito, o jurista argumenta que é dispensável sua menção expressa em qualquer texto de lei, mas se configura manifestação expressa desse princípio os incisos XXIV e XXV do artigo 5º da Constituição da República Federativa do Brasil, por exemplo.

Para afastar possíveis dúvidas, Bandeira de Mello adverte:

Ora, a Administração Pública está, por lei, adstrita ao cumprimento de certas finalidades, sendo-lhe obrigatório objetivá-las para colimar interesse de outrem: o da coletividade. **É em nome do interesse público – o do corpo social – que tem de agir, fazendo-o na conformidade da *intentio legis***. Portanto, exerce “função”, instituto – como visto – que se traduz na idéia de indeclinável atrelamento a um fim preestabelecido e que deve ser atendido para o benefício de um terceiro. **É situação oposta à da autonomia da vontade, típica do Direito Privado**. De regra, neste último alguém busca, em proveito próprio, os interesses que lhe apeteçam, fazendo-o, pois, com plena liberdade, contanto que não viole alguma lei.

[...]

Há adscrição a uma finalidade previamente estabelecida, e, no caso de função pública, há submissão da vontade ao escopo pré-traçado na Constituição ou na lei e há o dever de bem curar um interesse alheio, que, no caso, **é o interesse público; vale dizer, da coletividade como um todo, e não da entidade governamental em si mesma considerada**.<sup>165</sup>  
[grifos nossos]

Para o doutrinador, o interesse público não se contrapõe ao interesse particular, mas também não significa a somatória de todos os interesses particulares. Seria, em verdade, o interesse do todo, do próprio corpo social, mas não se constitui como realidade independente e estranha a qualquer interesse das

<sup>163</sup> Cf. BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. *Curso de Direito Administrativo*. 19. ed. rev. atual. até a Emenda Constitucional 47, de 5.7.2005. São Paulo: Malheiros, 2005. p. 893.

<sup>164</sup> BANDEIRA DE MELLO, Celso Antonio. *Curso de Direito Administrativo*. 25. ed., rev. atual. até a Emenda Constitucional 56, de 20.12.2007. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 96.

<sup>165</sup> *Ibid.* p. 98.



partes. Assim, o interesse público é “função” qualificada dos interesses das partes, uma forma específica de sua manifestação, não apenas um interesse construído autonomamente. Pontua, finalmente, que o “*interesse público deve ser conceituado como o interesse resultante do conjunto dos interesses que os indivíduos pessoalmente têm quando considerados em sua qualidade de membros da Sociedade e pelo simples fato de o serem*”<sup>166</sup>. [grifos nossos]

Bandeira de Mello ressalta, ainda, que os “poderes” administrativos, advindos da própria supremacia do interesse público, poderão ser exercidos somente na extensão e intensidade proporcionais ao que seja inescusável ao atendimento do escopo legal a que estão vinculados.

Entendendo como um princípio que informa o regramento jurídico da ação do Estado e de seus delegados no cumprimento dos mandamentos constitucionais a seu cargo, e os consequentes direitos e deveres que a ordem jurídica concede aos administrados, Diogo de Figueiredo Moreira Neto anota que:

[...] no Estado Democrático de Direito, não há mais fundamento para sustentar-se o antigo princípio da *supremacia do interesse público*, que partia da existência de uma hierarquia automática entre as categorias de interesses públicos e privados.

Eis porque, tal relação fixa não existe, porque, em princípio, no Estado Democrático de Direito, quaisquer interesses só podem estar *subordinados* ou *supraordinados*, uns aos outros, conforme o disponha a lei.

Mas é a própria ordem jurídica que estabelece uma hierarquia axiológica *fundamental*, ao reconhecer a *precedência natural*, que, apenas expressada no Texto constitucional, das *liberdades, direitos e garantias fundamentais*, excepcionalmente são temperadas pela *definição legal* de um específico interesse público que justifique limitá-las ou condicioná-las.<sup>167</sup> [grifos do autor].

O doutrinador adverte que o princípio da indisponibilidade do interesse público, tido como um interesse geral que comete ao Estado o dever finalístico de atendê-lo, sofreu alterações em função das mutações sofridas pelo poder estatal ao longo das últimas décadas. A supremacia do interesse em tese cedeu à supremacia dos princípios fundamentais constitucionais, e a indisponibilidade foi reavaliada em função de interesses juridicamente protegidos ocasionalmente concorrentes com interesses públicos. Assim, esse movimento, que o autor denomina “reavaliação axiológica do poder estatal”, “*restringiu o conceito de imperatividade apenas às*

<sup>166</sup> BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. *Curso de Direito Administrativo*. 25. ed., rev. atual. até a Emenda Constitucional 56, de 20.12.2007. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 59-61.

<sup>167</sup> MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. *Curso de direito administrativo: parte introdutória, parte geral e parte especial*. 14. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2006. p. 87.

*hipóteses em que o Estado dela necessita e está intitulado a exercê-la para dar prevalência aos interesses legalmente dispostos como públicos, [...] desde que respeitados os limites constitucionais”<sup>168</sup>.*

Assim, a atuação da Administração Pública fica adstrita à impossibilidade jurídica de qualquer ação desvinculada do fundamento constitucional e legal que lhe possa justificar.

Celso Antonio Bandeira de Mello, em passagem citada anteriormente (referência à nota nº 164), entende que a autonomia da vontade opõe-se frontalmente ao interesse público, como se a persecução do interesse público não fosse possível ao lado do exercício da autonomia da vontade:

[...] mesmo quando as situações jurídicas se formam acaso por acordo entre partes de posição hierárquica diferente, isto é, entre o Estado e outras entidades administrativas menores e os particulares, o regime jurídico a que se sujeitam é de caráter estatutário. Portanto, a autonomia da vontade só existe na formação do ato jurídico.<sup>169</sup>

Mas em uma sociedade de economia mista, é preciso destacar que ambos os princípios convivem lado a lado, tendo em vista a “simbiose” dos regimes jurídicos que regem essas sociedades. A autonomia da vontade, nessas sociedades, não se dá apenas na formação do ato jurídico, mas em toda a sua atuação e em todas as fases do exercício de suas funções, na medida em que age como sociedade empresária, regida pelo Direito Privado. Evidente que essa autonomia, assim como os atos da Administração Pública, deve estar limitada pelo interesse da coletividade, de forma a atender aos princípios da Administração Pública, como já explicitado.

Da análise da obra de Bandeira de Mello, percebe-se claramente sua posição conservadora em relação ao regime jurídico das Sociedades de Economia Mista, provavelmente, um reflexo do mencionado período de abusos e irregularidades vivido pela Administração Pública brasileira, principalmente, desde o período de Juscelino Kubitschek, intensificado durante as ditaduras militares:

<sup>168</sup> MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. *Curso de direito administrativo*: parte introdutória, parte geral e parte especial. 14. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2006. p. 91.

<sup>169</sup> Conforme Oswaldo Aranha Bandeira de Mello. (BANDEIRA DE MELLO, Celso Antonio. *Curso de Direito Administrativo*. 25. ed., rev. atual. até a Emenda Constitucional 56, de 20.12.2007. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 71.)

É preciso, pois, aturado precató para não incorrer no equívoco de assumir fetichisticamente a personalidade de Direito Privado (como costumava acontecer no Brasil) das estatais e imaginar que, por força dela, seu regime pode ensejar-lhes uma desenvoltura equivalente à dos sujeitos cujo modelo tipológico inspirou-lhes a criação. Deveras, a personalidade de Direito Privado que as reveste não passa de um expediente técnico cujo préstimo adscrive-se, inevitavelmente, a certos limites, já que não poderia ter o condão de embargar a positividade de certos princípios e normas de Direito Público cujo arrendamento comprometeria objetivos celulares do Estado de Direito.

[...]

Se assim não fosse, e se as estatais desfrutassem da mesma liberdade que assiste ao comum das empresas privadas, haveria comprometimento de seus objetivos e funções essenciais, instaurando-se, ademais, sério risco para a lisura no manejo de recursos hauridos total ou parcialmente nos cofres públicos. Além disto, sempre que o Poder Público atuasse por via destes sujeitos, estariam postas em xeque as garantias dos administrados, descendentes da própria índole do Estado de Direito ou das disposições constitucionais que o explicitam. Com efeito, o regime de Direito Privado, *sic et simpliciter*, evidentemente, não impõe o conjunto de restrições instauradas precisamente em atenção aos interesses aludidos.<sup>170</sup> [grifos do autor]

Ao contrário do que entende o autor, não podemos concordar com essa afirmação um tanto quanto radical. É bem verdade que a atuação das sociedades de economia mista não deve se afastar em momento algum do interesse público, esse entendido como interesse da coletividade, menos ainda dos princípios da Administração Pública, constantes no *caput* do artigo 37 da Constituição da República Federativa do Brasil.

Entretanto, a criação delas sob a forma de sociedade empresária não poderia ter outra função a não ser facilitar sua atuação no mercado, ainda que para a prestação de serviços públicos. Justamente pela agilidade e maior facilidade para exploração de suas atividades é que se optou pela instituição daquela atividade estatal pelo regime e estrutura de Direito Privado.

É preciso observar que Bandeira de Mello entende que as sociedades de economia mista exploradoras de atividade econômica, por terem seus estatutos próprios estabelecidos por lei, poderiam também fixar normas de licitação específicas para tais entidades, obedientes apenas aos princípios da Administração Pública, deixando de lado o regime licitatório comum do Poder Público. Entretanto, como já explicitado anteriormente, esse conceito deve ser entendido de forma ampla, abarcando tanto as prestadoras de serviços públicos quanto aquelas que exercem atividade empresária, sob pena de se criar situação atípica, estabelecendo

---

<sup>170</sup> BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. *Curso de Direito Administrativo*. 19. ed. rev. atual. até a Emenda Constitucional 47, de 5.7.2005. São Paulo: Malheiros, 2005. p. 179-180.

uma categoria diferente de sociedade de economia mista, que passa a ter maior liberdade para exercer sua atividade do que outra.

Destaque-se, ainda, que vários serviços públicos prestados pelas empresas estatais podem ser explorados diretamente pelo ente da Federação ou mediante autorização, concessão ou permissão (incisos XI e XII do artigo 21, parágrafo segundo do artigo 25, e inciso V do artigo 30, todos da Constituição da República Federativa do Brasil), e não necessariamente em regime de monopólio da União, como é o caso do serviço postal e o correio aéreo nacional (art. 21, inciso X, CRFB) prestado pela Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos – ECT.

Tais serviços, então, poderiam ser explorados pelo particular mediante autorização, concessão ou permissão, como realmente o são e, nesse caso, a competição em posição de equilíbrio entre empresas estatais – especialmente sociedades de economia mista – e o particular ficaria muito prejudicada, haja vista as dificuldades enfrentadas por essas empresas para obter, legalmente, as autorizações e condições para participar de uma disputa negocial, v.g. licitações, autorizações legislativas, celebração de contratos de acordo com a Lei 8.666/1993, contratações de pessoal por meio de concurso público, entre outros.

Isso pode significar, em muitos casos, a perda de negócios importantes e fundamentais para o desenvolvimento e aprimoramento da estrutura dos próprios serviços prestados, a contratação de financiamentos mais caros, o aumento de despesas, enfim, *o desvio do próprio interesse público*.

Ademais, o fato de se tratar de uma prestação de serviço público não significa que essa atividade não seja empresária. Pelo contrário, os serviços prestados pelas sociedades de economia mista são, em sua maioria, atividades tipicamente empresárias, ou seja, a atividade econômica organizada, que exercida profissionalmente para a produção ou circulação de bens ou de serviços, conforme definição encontrada no art. 966 do Código Civil de 2002.

Ainda que executada pelo particular, a atividade não perde seu caráter de prestação de serviço público. Contudo, passa a ser essencial deter uma estrutura mais fluida e rápida para ter condições de competir no mercado e ter condições de prestar esse serviço da forma mais eficiente e barata ao consumidor, atendendo, afinal, ao interesse público em sua acepção mais pura.

Para José dos Santos Carvalho Filho, “as atividades administrativas são desenvolvidas pelo Estado para benefício da coletividade”<sup>171</sup>. O jurista destaca que o atendimento ao interesse público não significa a adoção de práticas para satisfazer o indivíduo, mas todo o grupo social. Havendo o conflito entre interesse público e interesse privado, deve sempre prevalecer o primeiro na atuação da Administração Pública.

Infelizmente, o que se percebe na atuação dos gestores da Administração Pública direta ou indireta, muitas vezes mas nem sempre de má-fé, é o desvio dessa finalidade que se busca atingir ao interpretar a norma administrativa, ou seja, a persecução do interesse público.

O atendimento ao interesse público deve, de fato, se ligar muito mais à finalidade da lei. Busca-se qual o instituto o legislador quis proteger com aquela determinada norma, sob pena de se sacrificar o *interesse público* em nome do próprio *interesse público*. Entretanto, não é o que se verifica da própria legislação brasileira. A indefinição de conceitos, princípios e aplicação confusa desses princípios na Administração leva a uma situação de insegurança jurídica, na medida em que a interpretação das normas de procedimentos administrativos por parte dos órgãos fiscalizadores aplicáveis à Administração é, em geral, extremamente restritiva e rígida, com vistas à aplicação da letra da lei, não o seu verdadeiro sentido.

Nas sociedades de economia mista, especialmente de capital aberto, a regulamentação incidente e a fiscalização exercida pela CVM e pelos próprios investidores é bastante forte e visa, também, assegurar o interesse público presente na captação de recursos no mercado, como já destacado neste trabalho (item 2.4.1 *supra*).

Frise-se, ainda, a existência de mecanismos na própria Lei de S.A. para responsabilização dos administradores das sociedades anônimas, incluindo as sociedades de economia mista, previstos nos artigos 153 a 160 dessa lei. Encontramos nesses artigos deveres que compelem os administradores (leia-se diretores e membros do Conselho de Administração) a exercer a gestão da Companhia de forma diligente, cuidadosa, leal, eficiente, nos interesses da companhia, entre outras obrigações ali mencionadas.

---

<sup>171</sup> CARVALHO FILHO, José dos Santos. *Manual de Direito Administrativo*. 10. ed. rev. ampl. atual. Rio de Janeiro: Lúmen Juris, 2003. p. 20-21.

Logo, assim como a Administração Pública, qualquer ato realizado em detrimento dos interesses da companhia é inquinado de vício e fadado à anulação, sujeito ainda a procedimento administrativo da CVM, com punições diversas que podem ir desde o pagamento de multa até mesmo a perda do registro de companhia aberta, o que significa “a morte” para uma sociedade anônima de capital aberto.

Estando as sociedades de economia mista sujeitas às mesmas regras das sociedades anônimas, conforme exposto acima, não restam dúvidas sobre o dever dessas sociedades de atuar estritamente nos interesses da própria Companhia que, enquanto membro da Administração Pública Indireta, não deixa de ser o próprio interesse do Estado, detentor do interesse público, conforme destacado por José dos Santos Carvalho Filho.<sup>172</sup>

Finalmente, o princípio da impessoalidade representa a ideia de que a Administração deve tratar todos os administrados sem discriminações ou favorecimentos a determinados indivíduos ou grupos, independentemente das suas razões. Não deixa de ser, em verdade, um reflexo do princípio da igualdade ou da isonomia<sup>173</sup>, consagrado no *caput* do art. 37 da Constituição da República Federativa do Brasil.

Sua importância é, fundamentalmente, a obrigação imposta à Administração de tratar a todos igualmente, sem qualquer espécie de distinção ou favorecimento, de forma a não interferir na atuação administrativa.

Hely Lopes Meirelles equipara-o ao princípio da finalidade, o qual exige que o administrador público pratique o ato apenas para atender ao seu fim legal. Nas palavras do autor:

O que o *princípio da finalidade* veda é a prática de ato administrativo sem interesse público ou conveniência para a Administração, visando unicamente a satisfazer interesses privados, por favoritismo ou perseguição dos agentes governamentais, sob a forma de *desvio de finalidade*. Esse desvio de conduta dos agentes públicos constitui uma das mais insidiosas modalidades de *abuso de poder* [...].<sup>174</sup> [grifos do autor]

---

<sup>172</sup> CARVALHO FILHO, José dos Santos. *Manual de Direito Administrativo*. 10. ed. rev. ampl. atual. Rio de Janeiro: Lúmen Juris, 2003. p. 20-21.

<sup>173</sup> BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. *Curso de Direito Administrativo*. 19. ed. rev. atual. até a Emenda Constitucional 47, de 5.7.2005. São Paulo: Malheiros, 2005. p. 102.

<sup>174</sup> MEIRELLES, Hely Lopes. *Direito Administrativo Brasileiro*. 23. ed. atual. São Paulo: Malheiros, 1998. p. 88-89.

### 4.3 Objeto dos Acordos de Acionistas

Os principais tipos de acordos de acionistas são classificados por seu objeto. Podem ter por objeto: “(a) compra e venda de ações dos participantes do acordo; (b) preferência para adquiri-las; e (c) exercício do direito de voto”<sup>175</sup>. Conforme já destacado no capítulo anterior, a Lei nº 10.303/01 incluiu o “poder de controle” entre os objetos dos acordos de acionistas previstos no art. 118<sup>176</sup>.

Os dois primeiros temas (compra e venda de ações e preferência para adquiri-las) podem ser agrupados nos chamados Acordos de Bloqueio, enquanto o exercício do direito de voto é tema central dos Acordos de Voto, o qual pode ser dividido em Acordos de Controle (que congregará, obviamente, o poder de controle) e Acordos de Defesa. Passemos à análise de cada uma das espécies dos Acordos de Acionistas.

#### 4.3.1 Acordo de Voto

O acordo de voto envolve matérias que, por força de lei ou convenção das partes, devem ser objeto de deliberação pela assembleia geral<sup>177</sup>. Portanto, são matérias cuja importância e relevância para a sociedade são marcantes, haja vista ser a assembleia geral o órgão máximo de deliberação nas companhias.

Apesar da importância que a assembleia geral apresenta, a prática contemporânea nas sociedades com número reduzido de acionistas, ou naquelas cuja composição do quadro social é basicamente familiar, tem sido de realizar a assembleia com pouquíssima frequência. A tomada das decisões pelos acionistas tem reduzido-se à elaboração de uma ata assinada por todos e levada a registro na Junta Comercial correspondente. Em outras palavras, não há a realização de uma assembleia de fato, no sentido tradicional do vocábulo, mas apenas a formalização da tomada de decisões pelos acionistas. Já em grandes sociedades ou com grande

<sup>175</sup> BARRETO, Celso de Albuquerque. *Acordo de Acionistas*. Rio de Janeiro: Forense, 1982. p. 56.

<sup>176</sup> Lei nº 6.404 - Art. 118. Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, **ou do poder de controle** deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede. [grifos nossos] (BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012)

<sup>177</sup> BARRETO, Celso de Albuquerque. *Op. cit.* p. 56. Concordando com essa disposição, Celso Barbi Filho (BARBI FILHO, Celso. *Acordos de Acionistas*. Belo Horizonte: Del Rey, 1993. p. 99).

número de acionistas<sup>178</sup>, o que marca as assembleias gerais é o absenteísmo dos acionistas ou a representação legítima de diversos acionistas por um número reduzido de procuradores, como já destacado por Modesto Carvalhosa<sup>179</sup>.

A validade do acordo de voto, como esclarecido anteriormente no Capítulo 3, é pacífica na doutrina nacional e amplamente aceita nas legislações estrangeiras. Aliás, tal acordo auxilia os acionistas a proteger seus interesses, especialmente quando se trata dos acordos de defesa de minorias, conforme será exposto abaixo.

Segundo Celso Barbi Filho, há duas situações importantes que podem impactar na validade e eficácia do acordo: o interesse social<sup>180</sup> e o conflito de interpretação em assembleia. Na opinião do renomado autor, na hipótese em que o adimplemento de obrigações descritas no acordo de acionistas contrariar o *interesse social* ou for a ele lesivo, o conflito entre o interesse social e o interesse do sócio que deseja ver a obrigação do acordo de acionistas cumprida retirará a eficácia do acordo para tal deliberação<sup>181</sup>.

Trata-se de aplicação da regra do art. 115 da Lei nº 6.404/76, que estabelece para o acionista a obrigação de exercer o seu direito de voto em consonância com o interesse da companhia, abstendo-se do voto que possa, alternativa ou cumulativamente, ser lesivo à companhia, que proporcione vantagem indevida para si ou para outrem ou que possa causar prejuízo para a companhia. Nessas

---

<sup>178</sup> Cabe ressaltar que, apesar de serem mais comuns tais características em grandes companhias ou naquelas que contam com grande número de acionistas, elas também aparecem em sociedades menores, porém com menor frequência. Da mesma forma, grandes companhias fechadas que tenham condições de reunir todos os seus acionistas com relativa facilidade podem aderir à prática de realizar a reunião apenas formalmente, através de ata em que é colhida a assinatura de todos os acionistas, com base na dispensa da convocação dos acionistas diante da presença de todos, nos termos do art. 124, parágrafo quarto, da Lei nº 6.404/76

“Art. 124. A convocação far-se-á mediante anúncio publicado por 3 (três) vezes, no mínimo, contendo, além do local, data e hora da assembleia, a ordem do dia, e, no caso de reforma do estatuto, a indicação da matéria. [...] §4º Independentemente das formalidades previstas neste artigo, será considerada regular a assembleia geral a que comparecerem todos os acionistas”. (BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012).

<sup>179</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 1978. v. 4. p. 166.

<sup>180</sup> O interesse social ora tratado é o interesse *uti socii*, aquele para o qual todos os sócios da companhia convergem. “O interesse comum a todos os sócios é, teoricamente, o da companhia, enquanto instituição que não se confunde com a coletividade de acionistas”. (BARBI FILHO, Celso. *Acordos de Acionistas*. Belo Horizonte: Del Rey, 1993. p. 101).

<sup>181</sup> BARBI FILHO, Celso. *Acordos de Acionistas*. Belo Horizonte: Del Rey, 1993. p. 101.



hipóteses, o voto será considerado abusivo<sup>182</sup>. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França reforça que o voto abusivo pressupõe um interesse conflitante com o da companhia, o que gera, para aquele que o profere, a obrigação de reparação dos prejuízos causados e a transferência das vantagens auferidas para a companhia, além da anulação da deliberação tomada em decorrência do voto abusivo ou conflitante<sup>183</sup>.

Com relação ao conflito de interpretação em assembleia, Celso Barbi Filho mostra-se contrário à possibilidade do presidente da mesa da assembleia geral decidir sobre a divergência de interpretação do acordo de acionistas, enxergando uma situação de ineficácia do documento<sup>184</sup>. No entanto, a Lei nº 10.303/01, que alterou substancialmente a Lei nº 6.404/76, dirimiu qualquer dúvida quanto ao poder do presidente da sessão para decidir quanto à invalidade da deliberação tomada em dissonância com o acordo de acionistas arquivado na sede da companhia ao determinar, expressamente, que o presidente não computará votos proferidos em desacordo com tais acordos. A alteração introduzida pela Lei nº 10.303/01 também estendeu a aplicação de tal regra às deliberações tomadas em reuniões colegiadas dos demais órgãos da companhia<sup>185</sup>. Com isso a impossibilidade de registro de voto contrário a disposições do acordo de acionistas ficou superada após a introdução do parágrafo oitavo do art. 118, promovido pela Lei nº 10.303/01.

#### 4.3.1.1 Acordo de Controle

Acordo de Controle – ou acordo de comando – é aquele em que os seus signatários “*instituem uma comunhão para, assim, exercer o controle societário,*

---

<sup>182</sup> Lei nº 6.404 - 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. (BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012)

<sup>183</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembleias das S.A.* São Paulo: Malheiros, 1993. p. 98-100.

<sup>184</sup> BARBI FILHO, Celso. *Acordos de Acionistas*. Belo Horizonte: Del Rey, 1993. p. 102-103.

<sup>185</sup> Lei nº 6.404 - Art. 118. Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de controle deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede. [...] §8º O presidente da assembleia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia não computará o voto proferido com infração de acordo de acionistas devidamente arquivado. (BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012).

*razão pela qual convencionam realizar uma reunião prévia a cada deliberação atribuída aos órgãos sociais (conselho de administração, diretoria e assembleia geral)*<sup>186</sup>.

Nesses acordos, acionistas que, isoladamente, não seriam capazes de controlar a sociedade em função do percentual de ações com direito a voto detidas por cada um deles, reúnem-se sob o manto de um acordo que, definindo regras de convivência, exercício do direito de voto, gestão da companhia, indicação de administradores, entre outros temas, é capaz de assegurar-lhes o controle da companhia, o poder de direcionar os negócios sociais e eleger a maioria dos administradores<sup>187</sup>. Fábio Konder Comparato menciona em sua obra a composição de grupo de acionistas para formação de um bloco de controle:

[...] o bloco majoritário pode não ser constituído por um único acionista, nem se apresentar, necessariamente, como um grupo monolítico de interesses. É mesmo usual que dois ou mais acionistas, ou grupos de acionistas, componham a maioria, associando interesses temporária ou permanentemente convergentes. Pode-se falar, em tais hipóteses, de um controle conjunto ou por associação.<sup>188</sup>

Celso Barbi Filho<sup>189</sup> explica que o acordo de controle pode ocorrer em duas hipóteses:

Tal acordo pode dar-se entre grupos que isoladamente não detêm o controle e se reúnem para tanto por acordo de voto (art. 116), ou entre o acionista controlador e um minoritário que àquele se une para assegurar determinadas posições. São os casos, por exemplo, de quem aliena o controle e quer manter prerrogativas junto ao novo controlador, ou do

<sup>186</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho*. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 117.

<sup>187</sup> Lei nº 6.404 - Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que: a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia. (BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012).

<sup>188</sup> COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 63.

<sup>189</sup> 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, Industrial, Econômico, Financeiro e Industrial*. v. 121, p. 41-42, jan./mar. 2001. O autor destaca, ainda, que o segundo tipo de acordo (em que o majoritário concede algumas vantagens políticas ao minoritário, reservando para si o controle) estava, à época, “sendo objeto de acirrada polêmica judicial, ainda não resolvida, no caso envolvendo o Estado de Minas Gerais e um sócio privado relativamente ao controle da estatal energética CEMIG”. Referido caso será tratado neste capítulo, abaixo.

majoritário que deseja vender um bloco de ações sem perder o controle, mas assegurando ao adquirente determinadas vantagens políticas, de modo a que este se interesse pela aquisição.

Essa é, atualmente, a modalidade de acordo de acionistas, segundo Modesto Carvalhosa, mais relevante no Direito Brasileiro. Celso Albuquerque Barreto enumera algumas das matérias mais comuns aos acordos de controle, lembrando que não existe impedimento para aumentar, no estatuto social da companhia, o rol de matérias cuja deliberação deva ser tomada pela assembleia geral, além daquelas previstas no art. 122 da Lei nº 6.404/76<sup>190</sup>.

A prática demonstra que as matérias mais recorrentes em acordos de controle são aquelas que envolvem questões financeiras (contratação de financiamentos pela companhia, outorga de aval, fiança ou qualquer espécie de garantia pela companhia em nome de terceiros, alienação de ativos tangíveis e intangíveis, distribuição de resultados, aumentos de capital), a emissão de títulos mobiliários pela companhia (ações, debêntures, partes beneficiárias), a associação da companhia com outras sociedades (celebração de contratos de *joint ventures*, consórcio ou qualquer espécie de associação com outras sociedades), indicação dos membros dos órgãos de administração e forma de composição desses órgãos<sup>191</sup>.

A previsão da indicação de membros para os órgãos de administração da companhia em acordo de controle foi objeto de críticas por parte de Fábio Konder Comparato<sup>192</sup>, para quem o direito de voto dos membros do conselho de administração não pertence aos acionistas, não lhes sendo permitido dispor sobre

---

<sup>190</sup> Diversas matérias elencadas por Celso de Albuquerque Barreto estão no rol de matérias do art. 122 da Lei nº 6.404/76, cuja deliberação é exclusiva da assembleia geral. São elas: a forma de escolha dos administradores, fiscais e auditores externos, campo de atuação da companhia e seu plano básico de atividades, a abertura de novos estabelecimentos, o aumento ou diminuição do volume de produção, a alteração do estatuto da companhia, a obtenção de empréstimos ou financiamentos, com ou sem garantias pessoais dos acionistas, emissão de ações, debêntures, partes beneficiárias, criação de ações preferenciais, contratos de tecnologia, marcas e patentes, incorporação, fusão, cisão e liquidação, política de criação de dividendos. (BARRETO, Celso de Albuquerque. *Acordo de Acionistas*. Rio de Janeiro: Forense, 1982. p. 58).

<sup>191</sup> São essas as cláusulas mais recorrentes em acordos de acionistas celebrados entre os acionistas das companhias, sejam elas companhias abertas, *joint ventures*, companhias que recebem investimento de fundos de investimento em participações (FIP) ou em empresas emergentes inovadoras (FMIEE), as chamadas companhias investidas. Exemplos de algumas companhias abertas com disposições nesse sentido: Ambev, Qgep Participações, Raia Drogasil, Sonae Sierra Brasil, Technos, Tempo Participações, T4F Empreterimento, Aliance Shopping Centers, ALL, Arezzo, B2W, Bematech, BHG, BR Malls.

<sup>192</sup> COMPARATO, Fábio Konder. Ineficácia de estipulação, em acordo de acionistas, para eleição de diretores, em companhia com conselho de administração. *In: Direito Empresarial: estudos e pareceres*. 1. ed., 2. tiragem. São Paulo: Saraiva, 1995. p. 178-179.

esse direito de voto em acordo de acionistas. Segundo este autor, a competência dos órgãos da companhia é indelegável, o que inclui a competência do conselho de administração para eleger os diretores da companhia. Em sentido contrário apresentam-se Luiz Gastão Paes de Barros Leães<sup>193</sup>, Marcelo Bertoldi<sup>194</sup>, Modesto Carvalhosa<sup>195</sup> e Celso Barbi Filho<sup>196</sup>.

Celso Barbi Filho alerta para a impossibilidade em se aceitar os “*acordos em aberto*”, os quais não possuem rol específico das matérias sujeitas ao voto uniforme. Para que seja válido o acordo, é preciso especificar quais são as matérias cuja deliberação resultará na preponderância nas assembleias gerais<sup>197</sup>. Modesto Carvalhosa, adotando o mesmo posicionamento de Celso Barbi Filho, acrescenta que a vinculação dos administradores ao voto proferido pelos acionistas signatários de acordo de controle não pode abranger as matérias da administração ordinária, “*necessárias à gestão corrente da companhia, para as quais prevalece, integralmente, o poder-dever de **independência** dos administradores*”<sup>198</sup> [grifos do autor].

As principais formas de definição do voto uniforme a ser adotado pelo bloco de acionistas reunidos em acordo de controle são a reunião prévia e o direito de veto.

Na primeira hipótese, é convocada uma reunião antes da realização da assembleia geral ou da reunião de órgão colegiado da companhia, com o objetivo de alinhar os interesses dos acionistas signatários do acordo de controle e estabelecer

---

<sup>193</sup> Desde que o administrador seja também parte do acordo de acionistas (LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 1980. v. 2. p. 263).

<sup>194</sup> “Entendemos que mesmo na hipótese em que tais conselheiros não façam parte do acordo, mesmo assim devem obediência ao acordo. Não seria lógico imaginar que aqueles três acionistas que firmaram o acordo, o fizeram sem ter a convicção de que ele deveria ser adimplido pelos conselheiros, sendo assim, tais conselheiros certamente vinculam-se tacitamente ao acordo no momento em que aceitam a indicação para composição do conselho”. (BERTOLDI, Marcelo M. *Acordo de Acionistas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006. p. 85).

<sup>195</sup> Nas companhias abertas, “o acordo de acionistas não pode alcançar a eleição de membros da diretoria, mas apenas o conselho de administração. O fundamento de tal impossibilidade é a invasão de competência do conselho de administração” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 1978. v. 2, p. 463 *apud* 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, Industrial, Econômico, Financeiro e Industrial*. v. 121, p. 43, jan./mar. 2001.).

<sup>196</sup> 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, Industrial, Econômico, Financeiro e Industrial*. v. 121, p. 42-43, jan./mar. 2001.

<sup>197</sup> *Ibid.* p. 42.

<sup>198</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho*. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 118. O autor refere-se, neste trecho, ao art. 154 da Lei nº 6.404/76.

o voto relativo à(s) matéria(s) da ordem do dia. Caso não haja consenso, fica estabelecido que as partes não manifestarão seu voto, solicitando o adiamento da deliberação ou, simplesmente, reprovando-a. Já o poder de veto, a segunda hipótese, outorga ao acionista o poder de impedir a realização de qualquer alteração na sociedade, tendo em vista que qualquer deliberação proposta poderá ser vetada pelo acionista detentor do direito de veto. Cria-se uma “*ditadura da minoria*” dentro do acordo, nas palavras de Celso Barbi Filho.<sup>199</sup>

Os acionistas signatários desses acordos são considerados pela lei como controladores, nos termos do art. 116 da Lei nº 6.404/76: “*Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum [...]*” [grifos nossos]. Dessa forma, ficam sujeitos aos deveres e responsabilidades do acionista controlador, previstos nos artigos 116, 116-A e 117 da Lei nº 6.404/76, devendo

exercer o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto social e ainda cumprir sua função social, atendendo aos interesses de seus acionistas, seus trabalhadores e da comunidade, respondendo pelos danos que porventura venham a causar em decorrência de abuso de poder”<sup>200</sup>.

O estabelecimento desses deveres e responsabilidades visam, justamente, a evitar o exercício abusivo desse controle, desrespeitando os direitos dos acionistas minoritários. Nem sempre tais restrições são suficientes para evitar a intervenção judicial, impondo a adoção de medidas mais drásticas pelos acionistas minoritários como forma de garantir seus direitos.

#### 4.3.1.2 Acordo de defesa

Também chamado de acordo de voto minoritário, possibilita o exercício do direito de voto dos minoritários de forma coesa, orientada, a fim de atingir quóruns mínimos previstos em Lei e, assim, defender seus direitos frente a eventual controlador despótico.

<sup>199</sup> 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, Industrial, Econômico, Financeiro e Industrial*. v. 121, p. 42, jan./mar. 2001.

<sup>200</sup> BERTOLDI, Marcelo M. *Acordo de Acionistas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006. p. 77.

São exemplos desses direitos o pedido de exibição judicial de livros (art. 105)<sup>201</sup>, o voto múltiplo (art. 141)<sup>202</sup>, a eleição de representantes de preferencialistas ou minoritários para o conselho fiscal (art. 161, parágrafo quarto)<sup>203</sup>, propor ação de responsabilidade contra os administradores, no interesse da companhia, caso a assembleia geral delibere não promover a ação (art. 159, parágrafo quarto)<sup>204</sup>, entre outros previstos na Lei nº 6.404/76<sup>205</sup>.

<sup>201</sup> Lei nº 6.404 - Art. 105. A exibição por inteiro dos livros da companhia pode ser ordenada judicialmente sempre que, a requerimento de acionistas que representem, pelo menos, 5% (cinco por cento) do capital social, sejam apontados atos violadores da lei ou do estatuto, ou haja fundada suspeita de graves irregularidades praticadas por qualquer dos órgãos da companhia. (BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012).

<sup>202</sup> Lei nº 6.404 - Art. 141. Na eleição dos conselheiros, é facultado aos acionistas que representem, no mínimo, 0,1 (um décimo) do capital social com direito a voto, esteja ou não previsto no estatuto, requerer a adoção do processo de voto múltiplo, atribuindo-se a cada ação tantos votos quantos sejam os membros do conselho, e reconhecido ao acionista o direito de cumular os votos num só candidato ou distribuí-los entre vários. (BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012).

<sup>203</sup> Lei nº 6.404 - Art. 161. A companhia terá um conselho fiscal e o estatuto disporá sobre seu funcionamento, de modo permanente ou nos exercícios sociais em que for instalado a pedido de acionistas. [...] § 4º Na constituição do conselho fiscal serão observadas as seguintes normas: a) os titulares de ações preferenciais sem direito a voto, ou com voto restrito, terão direito de eleger, em votação em separado, 1 (um) membro e respectivo suplente; igual direito terão os acionistas minoritários, desde que representem, em conjunto, 10% (dez por cento) ou mais das ações com direito a voto; (BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012).

<sup>204</sup> Lei nº 6.404 - Art. 159. Compete à companhia, mediante prévia deliberação da assembleia geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio. [...] § 4º Se a assembleia deliberar não promover a ação, poderá ela ser proposta por acionistas que representem 5% (cinco por cento), pelo menos, do capital social. (BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012).

<sup>205</sup> As hipóteses listadas no texto são meramente exemplificativas. Fabio Konder Comparato, de forma brilhante, lista sintética e didaticamente todas as hipóteses previstas na Lei nº 6.404/76: *“Ora, tal seja a expressão dessa minoria, caberá distinguir duas ou mais subespécies de controle majoritário, isto é, fundado na maioria das ações, com ou sem direito a voto. No Brasil, a atual lei acionária, reproduzindo disposição do Decreto-Lei nº 2.627, confere a qualquer acionista, ainda que detenha uma só ação, mesmo sem voto, o poder de convocar a assembleia geral, quando os administradores retardarem-na por mais de sessenta dias, nos casos previstos em lei ou no estatuto (art. 123, parágrafo único, b). Ademais, qualquer acionista, detentor de ações com ou sem voto, que represente meio por cento ou mais do capital social, tem o direito de obter relação de endereços dos acionistas aos quais a companhia enviou pedidos de procuração, para o fim de remeter novo pedido (art. 126, § 3º).*

Nas companhias de economia mista, é assegurado à minoria o direito de eleger um dos membros do conselho de administração, se maior número não lhe couber pelo processo de voto múltiplo (art. 239). Acionistas que representem, pelo menos, cinco por cento do capital social têm direito a pedir, judicialmente, a exibição por inteiro dos livros da companhia, desde que apontem atos violadores da lei ou do estatuto, ou desde que haja fundada suspeita de graves irregularidades praticadas por qualquer órgão da companhia (art. 105). Com a titularidade de ações representando igual porcentagem do capital social, é igualmente facultado ao acionista: a) propor a ação social de responsabilidade *uti singuli* contra os administradores, se a assembleia deliberar

Assim, os acionistas minoritários aumentam de forma significativa a sua representatividade nos órgãos da companhia, em especial nos conselhos de administração e fiscal. Em mercados pulverizados, como ocorre nos Estados Unidos da América do Norte (“EUA”), o acordo de acionistas minoritários pode servir até mesmo para garantir influência preponderante em assembleias gerais da companhia, mesmo que contemple entre 20 (vinte) a 30 (trinta) por cento das ações com direito a voto<sup>206</sup>.

Fabio Konder Comparato faz referência sobre o fenômeno do controle minoritário, “isto é, fundado em número de ações inferior à metade do capital votante e que os autores norte-americanos (A. Berle e G. Means) denominam working control”<sup>207</sup> [grifos do autor].

Modesto Carvalhosa faz ressalva importante aos acordos de defesa:

[...] deve-se ressaltar que ao acordo de voto, reservado sempre aos minoritários, não se aplica o regime de vinculação dos administradores instituídos nos §§ 8º e 9º do art. 118 da lei societária, na medida em que tal vinculação é instrumento específico e necessário ao exercício harmônico e uniforme do poder de controle, que visa ao cumprimento e a implementação do interesse social.

Esse atributo – poder-dever de controle – não cabe aos minoritários agregados em acordo de voto, na medida em que não têm o direito-função de estabelecer e de executar nenhuma política empresarial com respeito à companhia.

[...]

Não será, portanto, válido o acordo de voto dos minoritários que tenha por objeto matérias de competência dos órgãos de administração, adstritas que estão as suas cláusulas aos assuntos próprios das assembleias gerais ou especiais da companhia, como referido.

[...]

---

não promover a ação (art. 159, § 4º); b) obter do conselho fiscal informações sobre matérias de sua competência (art. 163, § 6º); c) propor a ação de dissolução da companhia que não puder preencher o seu fim (art. 206, nº II, b); d) propor a ação social uti singuli de perdas e danos contra a sociedade controladora pelos danos causados à companhia controlada, por abuso de poder (art. 246, § 1º, a). Com cinco por cento do capital sem direito a voto, ou dez por cento do capital votante, tem o acionista o direito potestativo de obter a instalação do conselho fiscal, nas companhias em que o seu funcionamento não for permanente (art. 161, § 2º). Com cinco por cento do capital social, podem convocar a assembleia geral, quando os administradores não atenderem, no prazo de oito dias, ao seu pedido de convocação, desde que o pedido seja devidamente fundamentado com a indicação das matérias a serem tratadas (art. 123, parágrafo único, c). Com dez por cento do capital votante, podem: a) requerer a adoção do processo de voto múltiplo para a eleição dos membros do conselho de administração (art. 141); b) eleger, em votação separada, um membro do conselho fiscal e respectivo suplente (art. 161, § 4º, a).

Em todas essas hipóteses, ocorre uma restrição ao poder de controle. Cabe, portanto, falar em controle majoritário simples e majoritário absoluto, conforme exista ou não uma minoria qualificada, segundo os termos da lei”. (COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 62-63).

<sup>206</sup> BARRETO, Celso de Albuquerque. *Acordo de Acionistas*. Rio de Janeiro: Forense, 1982. p. 60.

<sup>207</sup> COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 64.

Por outro lado, o acordo de voto minoritário que estabelecer, de forma genérica, a renúncia a determinados direitos individuais, não será válido.<sup>208</sup>

Cabe ressaltar que, da mesma forma que pode o controlador abusar de sua posição, os acionistas minoritários reunidos em acordo de defesa podem exercer seu direito de voto de maneira abusiva, apenas para retardar e dificultar a deliberação das matérias importantes para a companhia, em manifesto conflito aos interesses da companhia. Não se admite o abuso da minoria, e à luz do art. 115 da Lei nº 6.404/76, da mesma forma como ocorre com o acionista controlador que exerce seu direito de voto em interesse conflitante com o da companhia, tais abusos podem ser questionados<sup>209</sup>.

#### 4.3.2 Acordo de Bloqueio

Os acordos de bloqueio dispõem regras sobre a circulação de ações, tratando, geralmente, da compra e venda de ações, a preferência para adquirir títulos, ações ou direitos conversíveis em ações.

Modesto Carvalhosa adverte, inicialmente, que o termo “compra e venda de ações” não deve ser interpretado restritivamente, “*mas no sentido de disposição patrimonial, ou seja, de alienação e de aquisição, compreendendo qualquer ato voluntário regular que implique a transferência de propriedade das ações*”<sup>210</sup>. O acordo de bloqueio aplica-se, ainda, a eventual oneração de títulos pelos acionistas por gravames como o usufruto, o penhor ou penhora<sup>211</sup>.

Nesse sentido, qualquer ato que implique na transferência da titularidade das ações poderá ser matéria de acordo de bloqueio. A intenção dessa espécie de acordo é manter a coesão entre os acionistas signatários, restringindo a possibilidade de transferência de ações a terceiros e visando a “*assegurar estabilidade ou solidez ao pacto através de cláusulas de opção ou preferência em*

---

<sup>208</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho*. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 119-120.

<sup>209</sup> Concordam com esse posicionamento Celso Barbi Filho e Marcelo M. Bertoldi.

<sup>210</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Op. cit.* p. 121.

<sup>211</sup> 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, Industrial, Econômico, Financeiro e Industrial*. v. 121, jan./mar. 2001. p. 44.



*favor dos participantes para aquisição das ações do que desejar retirar-se da sociedade*<sup>212</sup>.

Diferentemente dos acordos de voto, nos de bloqueio *prepondera a unilateralidade das relações negociais*<sup>213</sup>. Tais acordos não impactam diretamente os estatutos sociais das companhias, uma vez que suas disposições obrigam os signatários do acordo e não a companhia, com exceção da obrigação de observância, pela companhia, do acordo de acionistas arquivado em sua sede, para impedir transferências de ações realizadas com violação dos termos desse acordo.

A estrutura societária da companhia não é afetada pelos acordos de bloqueio, já que as disposições dessa espécie de acordo não alteram, por exemplo, as decisões do conselho de administração, da assembleia geral ou a competência dos diretores da companhia. O acordo de bloqueio poderá modificar o controle ou o quadro social da companhia, o que alteraria sua governança. No entanto, as mudanças por ele provocadas não seriam capazes de modificar a estrutura da companhia.

Apesar de conter cláusulas que limitem a transmissibilidade das ações, não é possível proibir de todo a sua livre circulação, pois é de essência das companhias a negociabilidade das ações<sup>214</sup>. Celso Barbi Filho tece importantes comentários sobre o objeto dos acordos de bloqueio:

Ideia básica a ser observada quando se estuda o acordo de bloqueio é a de que, em princípio, ninguém pode ser obrigado a comprar ou a vender ações [o autor cita PAPINI, Roberto. *Sociedade Anônima e Mercado de Valores Mobiliários*. 1. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1987. p. 168]. O que se pode pactuar são as condições em que a compra ou venda deve se processar, no que se refere a aspectos como preferência em iguais condições, consentimento, opção, forma de pagamento, cessão do direito de preferência, etc.

Assim sendo, um acionista que, por exemplo, pretenda assegurar sua saída da sociedade em caso de discordância de deliberação da maioria, não poderá fazê-lo por meio de acordo de bloqueio pelo qual outro acionista se obrigue a comprar suas ações. Da mesma forma, será ilegal a cláusula que proíba ao contratante vender suas ações.

---

<sup>212</sup> BARRETO, Celso de Albuquerque. *Acordo de Acionistas*. Rio de Janeiro: Forense, 1982. p. 57.

<sup>213</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho*. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 273.

<sup>214</sup> Cf. BARRETO, BARRETO, Celso de Albuquerque. *Acordo de Acionistas*. Rio de Janeiro: Forense, 1982. p. 57. Não há que se admitir qualquer tipo de restrição estatutária para a circulação de suas ações, pois é na livre transmissibilidade das ações que se assenta a sua estrutura (CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas*. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 1984. p. 143); (BERTOLDI, Marcelo M. *Acordo de Acionistas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006. p. 90-91).

Verifica-se, então, que o objeto do acordo de bloqueio não é a vedação ou a constrictão à circulabilidade das ações, mas sim as condições em que ela deve se operar.<sup>215</sup>

Conforme lição de Modesto Carvalhosa<sup>216</sup>, o impedimento à venda de ações não pode perdurar caso os demais acionistas não tenham interesse em adquirir as ações colocadas à venda. Em outras palavras, se um dos acionistas tem a intenção de alienar suas ações a quem quer que seja, mas os demais acionistas da companhia não querem ou não podem adquirir as referidas ações, ele não pode ser impedido de vendê-las a terceiros, pois tem a faculdade de livremente dispor de seu patrimônio e não pode ser obrigado a permanecer associado<sup>217</sup>.

A dicção do art. 36 da Lei nº 6.404/76<sup>218</sup> poderia supor que não é possível estabelecer acordo de bloqueio em sociedades anônimas de capital aberto. No entanto, o art. 118, parágrafo quarto, da mesma Lei, informa que as ações objeto de acordo de acionistas *não poderão ser negociadas em bolsa ou mercado de balcão*<sup>219</sup>.

A doutrina costuma separar o acordo de bloqueio em algumas espécies distintas. As mais comuns são: (a) os que exigem preferência na venda de ações;

<sup>215</sup> BARBI FILHO, Celso. *Acordos de Acionistas*. Belo Horizonte: Del Rey, 1993. p. 112.

<sup>216</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho*. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 293.

<sup>217</sup> Constituição da República Federativa do Brasil. Art. 5º Todos são iguais perante a lei, sem distinção de qualquer natureza, garantindo-se aos brasileiros e aos estrangeiros residentes no País a inviolabilidade do direito à vida, à liberdade, à igualdade, à segurança e à propriedade, nos termos seguintes: [...] XX - ninguém poderá ser compelido a associar-se ou a permanecer associado; [...] XXII - é garantido o direito de propriedade; [...].(BRASIL. (Constituição 1988). *Constituição da República Federativa do Brasil*. Disponível em <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012.)

Lei nº 10.406/02. Art. 1.228. O proprietário tem a faculdade de usar, gozar e dispor da coisa, e o direito de reavê-la do poder de quem quer que injustamente a possua ou detenha. (BRASIL. *Lei nº 10.406*, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/l10406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012.)

<sup>218</sup> Lei nº 6.404 - Art. 36. 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". (BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012.)

<sup>219</sup> Lei nº 6.404 - Art. 118. Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de controle deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede. [...] §4º As ações averbadas nos termos deste artigo não poderão ser negociadas em bolsa ou no mercado de balcão.

(b) aqueles que estabelecem direito de opção; e (c) os que submetem a alienação das ações a prévio consentimento<sup>220</sup>.

A classificação proposta por Modesto Carvalhosa nos parece mais condizente com o que é, atualmente, utilizado pela maior parte das companhias de capital aberto. O autor separa os acordos de bloqueio em quatro espécies, quais sejam: (a) acordos de preferência; (b) opção de compra e venda; (c) *tag along* – pacto de venda conjunta; (d) *drag along* – pacto de compra conjunta.

Modesto Carvalhosa enumera, ainda, uma quinta espécie, *bring along*, que seria a obrigação de venda em bloco de ações de companhias com capital disperso, encontrada na prática norte-americana, em que o grupo minoritário dominante compromete-se a vender suas ações caso os demais minoritários apresentem proposta de terceiro interessado na aquisição de um bloco maior de ações.

Por outro lado, a cláusula contém um

direito liberatório, a favor do atual grupo minoritário dominante, de não sujeitar-se à venda de suas ações ao terceiro, à medida que compre ele a participação dos demais acionistas minoritários acordantes, pelo mesmo preço ofertado pelo terceiro interessado<sup>221</sup>.

Ainda não se tem notícia da aplicação dessa cláusula no regime jurídico brasileiro, no âmbito das companhias de capital aberto, provavelmente, pelo baixíssimo número de companhias com capital disperso.

---

<sup>220</sup> Essa classificação pode ser encontrada nas seguintes obras: BARBI FILHO, Celso. *Acordos de Acionistas*. Belo Horizonte: Del Rey, 1993. p. 115-125; BERTOLDI, Marcelo M. *Acordo de Acionistas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006. p. 93-98. Celso Barbi Filho, em artigo póstumo publicado na Revista de Direito Mercantil, enumera quatro espécies de acordo de bloqueio: “(a) preferência na compra e venda de ações, obedecendo-se a um rito de oferta pactuado, sendo possível também, como visto, o acordo sobre a cessão do direito de preferência na subscrição de novas ações; (b) opção de compra de ações outorgada a algum signatário; (c) prévio consentimento para alienação, condicionado a requisitos objetivos e rigorosos para a recusa de eventual adquirente, que não pode ser baseada exclusivamente no intuito personae; (d) promessa de compra ou de venda de ações, por preço preestabelecido, na ocorrência de determinadas hipóteses contratadas, como a perda do controle, a não-participação nos órgãos de administração, etc.” (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, Industrial, Econômico, Financeiro e Industrial*. v. 121, p. 44-45, jan./mar. 2001).

<sup>221</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho*. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 322-323.

#### 4.3.2.1 Classificação proposta por Modesto Carvalhosa

Passemos, pois, a tratar individualmente das modalidades apresentadas por Modesto Carvalhosa, aplicáveis às companhias brasileiras.

##### **(a) Acordos de preferência**

A cláusula de preferência dá origem a duas obrigações para o vendedor que não se encontram em uma promessa unilateral de venda comum: “a obrigação de informar a intenção de vender e a de preferir o beneficiário”<sup>222</sup>. Trata-se do típico contrato preliminar, em que as partes se comprometem a cumprir uma obrigação dentro de determinado tempo ou sob determinadas condições. A execução da preferência seria, então, o momento da conclusão do contrato preliminar, celebrado entre os signatários do acordo quando de sua assinatura<sup>223</sup>.

A preferência para aquisição de ações pode ser aplicada a todas as ações vinculadas ao acordo ou apenas a parte delas, o que dependerá da proposta realizada pelo interessado na aquisição dessas ações. As condições e prazo para o exercício da preferência para aquisição das ações devem ser previamente definidos, incluindo a forma de notificação, aos demais acionistas, da intenção de venda das ações<sup>224</sup>.

É vedada a venda a terceiros sem a realização de oferta prévia aos demais acionistas signatários do acordo de preferência. No entanto, caso os demais acionistas não exerçam seu direito, seja através de manifestação expressa quanto a esse não exercício, ou simplesmente o decurso do prazo para exercício *in albis*, o acionista alienante estará apto a concluir a venda de suas ações a terceiro, gerando a preclusão do direito dos demais acionistas.

---

<sup>222</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho*. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 287.

<sup>223</sup> PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil*. Rio de Janeiro: Forense, 2006. v. 3. p. 81-89. O contrato preliminar foi tratado com mais vagar no capítulo anterior, quando da definição da natureza jurídica dos acordos de acionistas (item 3.1).

<sup>224</sup> Na opinião de Celso Barbi Filho, o acordo de bloqueio pode dispor também sobre o exercício do direito de preferência para a subscrição de novas ações, o que é diferente do direito de preferência para aquisição de ações que outro acionista pretenda vender. Dessa forma, a regra prevista no art. 109 da Lei nº 6.404/76, segundo a qual o acionista não poderá ser privado de seus direitos essenciais pela assembleia geral ou pelo estatuto, não obstará a celebração de acordos sobre o exercício do direito de preferência para subscrição de novas ações (BARBI FILHO, Celso. *Acordos de Acionistas*. Belo Horizonte: Del Rey, 1993. p. 117).

O **objeto** da cláusula de bloqueio é o de comunicar a intenção de vender ações, fazendo-o, de preferência, a favor das próprias partes contratantes, que se interpõe à realização de eventual negócio de venda das mesmas a terceiros. Os convenientes do bloqueio, na espécie, perseguem a possível realização, em futuro incerto, de um contrato principal de compra e venda de ações.<sup>225</sup> [grifos do autor]

Com relação ao preço, a sua fixação deve ser justa, equiparando-se ao valor oferecido pelo terceiro interessado para aquisição das ações. Contudo, Modesto Carvalhosa destaca:

De qualquer maneira, a prefixação de preço representaria, sempre, valor injusto, em detrimento do patrimônio do acionista alienante, além de contrariar a própria natureza do negócio, que é o de (i) preferência jurídica, (ii) em igualdade econômica de preço, e (iii) condições livres suspensivamente ajustados com terceiro.<sup>226</sup>

### **(b) Opção de compra e de venda**

Trata-se da promessa de venda de ações, em que um dos signatários do acordo promete aliená-las aos demais ou à própria sociedade, mediante o exercício de uma opção a eles outorgada. Essa promessa também pode ser dada pelos demais signatários ou pela sociedade a um dos acionistas, em que os primeiros se obrigam a adquirir as ações do segundo. A promessa de venda é também chamada de *put*, enquanto a promessa de compra pode ser nominada *call*.

Em ambos os casos (*put and call*) basta a manifestação regular do beneficiários da compra ou da venda para o cumprimento do contrato. O acordo pode prever que, em determinadas circunstâncias (condição ou termo), ou simplesmente pela vontade do acionista, este pode comprar as ações ou títulos conversíveis em ações de outro acionista, que é obrigado a vendê-los, conforme o preço e as condições previamente ajustados (*call*), desde que rigorosamente justos e plenamente remuneratórios e uma vez regularmente exercido o direito por parte de seu titular.

Pode, ainda, o acordo prever que, em determinadas circunstâncias ou simplesmente pela vontade do acionista, este pode sair do quadro societário da companhia, vendendo as suas ações para outro acionista ou para a própria sociedade, por preço previamente ajustado, desde que também rigorosamente justo (*put*). Nesta hipótese de venda, poderá a sociedade ser

<sup>225</sup> PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil*. Rio de Janeiro: Forense, 1966. v. 3. p. 81 *apud* CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho*. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 291. Modesto Carvalhosa recorre à obra de Caio Mário da Silva Pereira para explicar a natureza preliminar do acordo de preferência. A lição de Caio Mário da Silva Pereira também já foi por nós utilizada ao longo desse trabalho para sustentar essa posição.

<sup>226</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho*. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 292.

a adquirente, para mantê-las em tesouraria, se tiver fundos disponíveis para tanto.<sup>227</sup>

Apesar da aparência potestativa da cláusula, é importante destacar que o exercício do direito de opção de compra ou de venda não poderá ser utilizado em caráter confiscatório, importando no enriquecimento sem causa daquele que se utilizar da sua opção. Por essa razão, deverá “o preço ser justo, atual e plenamente remuneratório, sendo nulas as cláusulas [...] que levem ao enriquecimento ilícito do titular do direito de opção [...]”<sup>228</sup>.

Celso Barbi Filho trata a opção como um contrato tipicamente preliminar, “pois nele se pactua a obrigação de celebrar o contrato principal de compra e venda de ações, em caso do exercício do direito de opção”<sup>229</sup>. Todavia, Modesto Carvalhosa narra divergência na doutrina referente à natureza contratual da opção. “Uma parte da doutrina, fundada no Código Civil italiano, considera a opção uma **proposta irrevogável de contratar**” [grifos do autor]<sup>230</sup>.

### (c) **Tag along – pacto de venda conjunta**

É possível estabelecer no acordo de acionistas cláusula específica sobre o direito de venda conjunta, nos termos do art. 118 da Lei nº 6.404/76, “a par do direito de venda conjunta disciplinada pelo art. 254-A”<sup>231</sup>.

De acordo com essa cláusula, no caso de venda de ações detidas por um dos acionistas signatários do acordo (ou por um determinado grupo desses acionistas), os demais signatários do acordo terão o direito de aderir à venda de ações, seja nas mesmas condições ofertadas ao acionista alienante, seja com o deságio limitado a 20% (vinte por cento) do valor oferecido, conforme art. 254-A da Lei nº 6.404/76. A cláusula pode ter por objeto ações que representem tanto o controle da companhia quanto o bloco minoritário. Também pode ser exercido sobre parte ou totalidade das ações vinculadas ao acordo.

<sup>227</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho*. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 300.

<sup>228</sup> *Ibid.* p. 302.

<sup>229</sup> BARBI FILHO, Celso. *Acordos de Acionistas*. Belo Horizonte: Del Rey, 1993. p. 119.

<sup>230</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Op. cit.* p. 302.

<sup>231</sup> Conforme Modesto Carvalhosa, o direito de venda conjunta estabelecido na Lei nº 6.404/76, “após idas e vindas, consolidou a histórica Emenda Lehman, que faculta aos minoritários venderem suas ações – ex vi da reforma de 2001 – com deságio de 20%, em oferta pública, no caso de alienação de controle” (CARVALHOSA, Modesto. *Op. cit.* p. 311).

Trata-se, portanto, de um **contrato único**, representado por dois instrumentos firmados em sequência. Assim, o acordo de venda conjunta aperfeiçoa-se com o de promessa de compra firmado por terceiro. Daí o caráter de adesão ao primeiro ajuste declarado pelo terceiro comprador que, dessa forma, subscreve os termos da cláusula de venda conjunta, devendo fazê-lo sem qualquer ressalva, reserva, alteração ou condição.<sup>232</sup> [grifos do autor]

#### (d) *Drag along* – pacto de compra conjunta

Ao contrário da cláusula de opção de venda conjunta, a cláusula de *Drag Along* prevê a opção para o controlador *obrigar* os demais acionistas vinculados ao acordo a aderir à venda das ações de propriedade do controlador. Trata-se de direito outorgado ao controlador, e não aos minoritários, como geralmente ocorre com o direito de venda conjunta. O preço e as condições de venda aplicáveis aos minoritários serão os mesmos oferecidos ao controlador pelo terceiro interessado na aquisição.

A função do *drag along* é de ampliar o espectro de possíveis interessados na aquisição do controle, na medida em que estes podem não ter interesse em manter os atuais minoritários integrantes do acordo, seja *v.g.*, pelo seu perfil (fundos de pensão, possíveis *strikers*) ou, então, visando o futuro fechamento do capital da companhia.

[...]

Constitui, assim, a cláusula *drag along* um negócio *sui generis* de opção de venda, de caráter preliminar, que tem por objeto a obrigação de concluir outro contrato, no caso, o de venda das ações ou dos títulos conversíveis em ações de titularidade dos minoritários convenientes. Assim, a cláusula de *drag along* gera uma obrigação *ex uno latere*.<sup>233</sup> [grifos no do autor]

Apesar da extensão de possibilidades de restrição à transferência de ações, Celso Barbi Filho ensina que:

A efetivação prática e a observância do acordo de bloqueio são mais simples, pois, estando o instrumento averbado nos livros de registro de ações da companhia, o signatário não conseguirá junto a esta proceder à transferência ou onerações em desobediência ao pactuado.<sup>234</sup>

<sup>232</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho*. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 312.

<sup>233</sup> *Ibid.* p. 315-318.

<sup>234</sup> 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, Industrial, Econômico, Financeiro e Industrial*. v. 121, p. 45, jan./mar. 2001.

Celso Barbi Filho destaca, ainda, que o acordo de bloqueio, em qualquer de suas espécies, possui natureza de contrato preliminar e, por essa razão, possui (ou deve possuir) todos os requisitos formais do negócio jurídico que as partes se comprometeram a celebrar. “*Esses requisitos são apenas aqueles indispensáveis à efetivação do negócio, ou seja, a identificação das partes, do objeto e dos critérios de apuração do preço*”<sup>235</sup>.

Acrescentaríamos a esses requisitos o prazo para exercício do direito outorgado às partes por cada uma das espécies de bloqueio, essencial para a determinação do momento em que o acionista alienante estará apto a alienar suas ações a terceiros, caso os demais acionistas convenientes deixem de exercer seu direito.

#### 4.3.3 Poder de Controle do Estado

O poder de controle, entendido como o poder exercido pelo acionista controlador na sociedade anônima, é definido pela Lei nº 6.404/76 e tem feição muito mais prática do que jurídica:

Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

- a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e
- b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.<sup>236</sup>

Fábio Konder Comparato faz a dissociação entre propriedade de bens e sua gestão para chegar ao conceito de controle. Segundo o autor, citando Claude Champaud, é necessário existir: um patrimônio cujo titular encontra-se impossibilitado de administrá-lo isoladamente, configurando essa separação entre propriedade e administração dos bens; a delegação de poderes de administração

<sup>235</sup> BARBI FILHO, Celso. *Acordos de Acionistas*. Belo Horizonte: Del Rey, 1993. p. 125.

<sup>236</sup> BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012.



patrimonial, de forma que apenas uma ou um grupo de pessoas administre os bens sociais com que todos contribuíram; e, por fim, a possibilidade de alteração do mandato dessa pessoa ou grupo de pessoas que administram os bens sociais<sup>237</sup>.

Prosseguindo no raciocínio, Comparato informa não se tratar de posse sobre os bens que estão sob administração daquela pessoa ou grupo de pessoas. No entanto, Calixto Salomão Filho, ressalta que pode haver a posse sobre o “*poder de controle em si, enquanto direito (na verdade, como se verá, poder-dever)*”, cujo exercício da posse enseja proteção a esse direito e dá vistas a uma situação jurídica, “*oriunda não só de relações jurídicas mas também de relações contratuais de fato*”<sup>238</sup>.

Essa posição justifica a forma como é tratado o poder de controle pela Lei nº 6.404/76, refletindo a situação fática que se instala na companhia e confirma o exercício do controle por um acionista ou por um grupo deles.

José Edwaldo Tavares Borba explica que o controle é exercido por aquele que detém o poder de comandá-la, escolhendo seus administradores e definindo sua linha de atuação, o qual geralmente é manifestado nas assembleias gerais<sup>239</sup>. No entanto, dependendo do nível de dependência a que os administradores estejam vinculados ao controlador, esse poder pode se estender para além da assembleia geral, como geralmente ocorre nos demais órgãos da companhia que tomam decisões colegiadas e no exercício dos atos de gestão pelos diretores da companhia.

Além do exercício do controle através do acordo de voto, já amplamente debatido *supra*, o controle pode ser exercido pelo acionista que detenha, isoladamente, ações com direito a voto representativas de, no mínimo, 50% (cinquenta por cento) mais uma ação com direito a voto de emissão da companhia.

Com relação às sociedades de economia mista, o controle pode ser exercido apenas pelo Estado, apesar da legislação aplicável não ser explícita sobre o tema:

Art. 5º Para os fins desta lei, considera-se:

[...]

III - Sociedade de Economia Mista - a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, criada por lei para a exploração de atividade

<sup>237</sup> COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 122-123.

<sup>238</sup> *Ibid.* p. 123.

<sup>239</sup> BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*. 8.ed. rev., aum., e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. p. 348.

econômica, sob a forma de sociedade anônima, **cujas ações com direito a voto pertençam em sua maioria à União ou a entidade da Administração Indireta**. (Redação dada pelo Decreto-Lei nº 900, de 1969)<sup>240</sup> [grifos nossos]

Art. 238. A pessoa jurídica que controla a companhia de economia mista tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador (artigos 116 e 117), mas poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação.<sup>241</sup>

A conjugação de ambos os dispositivos legais nos permite concluir que o Estado não deve apenas ter a maioria das ações com direito a voto, mas deve deter o controle das companhias de economia mista, com os mesmos deveres e responsabilidades impostos ao acionista controlador de sociedade anônima ordinária.

Destaque-se que o art. 238 da Lei nº 6.404/76, colacionado acima, não especifica qual espécie de pessoa jurídica pode ser controladora da sociedade de economia mista. Isso se dá pelo fato de poder a Administração Indireta ser, também, detentora da maioria de ações com direito de voto dessas companhias, o que envolve pessoas jurídicas de direito privado, como são as próprias sociedades de economia mista<sup>242</sup>.

A doutrina, no entanto, é categórica ao afirmar a necessidade do controle, pelo Estado, para que a sociedade possa ser considerada de economia mista:

---

<sup>240</sup> BRASIL. *Decreto-Lei nº 200*, de 25 de fevereiro de 1967. Dispõe sobre a organização da Administração Federal, estabelece diretrizes para a Reforma Administrativa e dá outras providências. Disponível em: <<http://www81.dataprev.gov.br/sislex/paginas/24/1967/200.htm>>. Acesso em: 24 jun. 2012.

<sup>241</sup> BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012

<sup>242</sup> “As sociedades de economia mista são pessoas jurídicas de Direito Privado, com participação do Poder Público e de particulares no seu capital e na sua administração, para a realização de atividade econômica ou serviço de interesse coletivo outorgado ou delegado pelo Estado. Revestem a forma das empresas particulares, admitem lucro e regem-se pelas normas das sociedades mercantis, com as adaptações impostas pelas leis que autorizarem sua criação e funcionamento.” (MEIRELLES, Hely Lopes. *Direito Administrativo Brasileiro*. 23. ed. atual. São Paulo: Malheiros, 1998. p. 318). O autor cita, ainda, como adeptos desse conceito de sociedade de economia mista: Bilac Pinto, Walter T. Álvares, Leopoldo Braga, Alfredo de Almeida Paiva, Carlos Medeiros Silva, Luiz Gastão Paes de Barros Leães, José Cretella Junior, Themístocles Brandão Cavalcanti, Waldemar Ferreira, Oscar Saraiva.

Assim sendo, mesmo nas sociedades de economia mista, a norma impõe que a supremacia acionária seja governamental (Dec.-lei 200/67, art. 5º, inc. III), para que o Estado conduza os seus destinos, tornando-se efetivo o objetivo da sociedade e primando pelo interesse coletivo. Desse modo, o fato de coexistir capital público e privado na sociedade não é situação bastante para caracterizá-la como sociedade de economia mista. A isso se agrega o fato de que o ente público deve deter o controle da sociedade.<sup>243</sup>

Hely Lopes Meirelles, a respeito do controle da sociedade de economia mista pelo Estado, informa:

Sociedade de economia mista será toda aquela que contar com a participação ativa do Estado e do particular no seu capital ou na sua direção, vale dizer, na sua economia interna, na mais ampla acepção do vocábulo. Nem sempre é o capital o elemento propulsor das atividades societárias. O fomento estatal, através de incentivos oficiais ou ajuda técnica, poderá ser tão eficiente e decisivo para o sucesso de determinadas empresas como a ajuda financeira na constituição de seu capital.

**Não se infira, porém, que toda participação estatal converte o empreendimento particular em sociedade de economia mista. Absolutamente, não.** Pode o Estado subscrever parte do capital de uma empresa sem lhe atribuir o caráter paraestatal. **O que define a sociedade de economia mista é a participação ativa do Poder Público na vida e realização da empresa.** Não importa seja o Estado sócio majoritário ou minoritário; o que importa é que se lhe reserve, por lei ou convenção, o poder de atuar nos negócios sociais.<sup>244</sup> [grifos nossos]

Apesar de posicionamentos em contrário<sup>245</sup>, a doutrina, em larga escala, entende que, para configurar-se como sociedade de economia mista, é preciso ser a sociedade anônima *controlada* pelo Estado, não apenas mediante a titularidade de mais da metade das ações com direito a voto, mas a titularidade de direitos que lhe assegure a maioria de votos nas assembleias gerais, nos órgãos de decisão colegiada da companhia, o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia e o uso efetivo do seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o

<sup>243</sup> RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; LIMA, Solange Afonso de. Estado Empresário: Considerações sobre as Sociedades de Economia Mista. Revista de Direito Empresarial. Curitiba, Paraná, Brasil. v. 10, p. 11-42, jul./dez. 2008. p. 34. Também nesse sentido: Celso Antônio Bandeira de Mello, Hely Lopes Meirelles, Maria Sylvia Zanella de Pietro, José dos Santos Carvalho Filho, José Cretella Junior.

<sup>244</sup> MEIRELLES, Hely Lopes. *Direito Administrativo Brasileiro*. 23. ed. atual. São Paulo: Malheiros, 1998. p. 319. No mesmo sentido, Celso Antônio Bandeira de Mello, Márcia Carla Pereira Ribeiro e Solange Afonso de Lima, José Edwaldo Tavares Borba.

<sup>245</sup> José Cretella Junior informa a existência de sociedade de economia mista minoritária, na qual o Estado *não chega a deter 50%* (cinquenta por cento) da empresa, sendo sua participação financeira *secundária e, por assim dizer complementar ou supletiva à atividade econômica do particular*, nessas sociedades *pouco ou quase nada se nota com relação à presença efetiva, concreta da atuação estatal, na vida administrativa da empresa*. (CRETELLA JUNIOR, José. *Administração Indireta Brasileira*: autarquia, concessionária, subconcessionária. Rio de Janeiro: Forense, 2000. p. 331).

funcionamento dos órgãos da companhia, na pura definição legal de acionista controlador<sup>246</sup>.

Para o Estado, em verdade, o controle não é apenas o *poder sobre um direito*<sup>247</sup>, adquirido através da titularidade sobre a maioria das ações com direito de voto. Trata-se de um *poder-dever*, nas palavras de Calixto Salomão Filho, a que o Estado tem o direito mas, também, o dever de exercer. Esse dever deriva da própria Lei 6.404/76, ao informar expressamente que:

Art. 238. A pessoa jurídica que controla a companhia de economia mista tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador (artigos 116 e 117), **mas poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação.**<sup>248</sup> [grifos nossos]

O controle, além da responsabilidade que imprime ao administrador ordinário, impõe ao Estado a responsabilidade de utilizá-lo como ferramenta para perseguir o interesse público, atender aos fins que justificaram sua criação e dirigir as suas atividades na forma que lhe permita alcançar o objetivo de sua criação da forma mais plena possível. Essa é a lição de Mario Engler Pinto Junior:

Os deveres e responsabilidades do Estado como acionista controlador são mais amplos que os imputáveis ao empresário privado. Além de atuar no interesse dos demais acionistas (se existentes) e de terceiros abrangidos pelo conceito de função social da empresa (trabalhadores, consumidores, fornecedores, credores e comunidade local), o Estado deve ainda exercer ativamente o poder de comando para fazer com que a companhia cumpra sua missão pública. A prescrição do artigo 238 da Lei nº 6.404/76 não tem caráter meramente autorizativo, mas configura obrigação positiva a cargo do acionista controlador público. No entanto, a obrigação pode ser cumprida de diferentes formas, não pressupondo necessariamente o envolvimento do Estado com as atividades rotineiras da companhia.<sup>249</sup>

O mesmo autor alerta para a composição do conselho de administração das sociedades de economia mista, a qual deverá agregar diversos grupos de interesses afetados pela atividade que a sociedade em questão desenvolve. O papel do

<sup>246</sup> Conforme art. 116, Lei 6.404/76. (BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404cons\\_ol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404cons_ol.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012).

<sup>247</sup> COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 123.

<sup>248</sup> BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404cons\\_ol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404cons_ol.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012.

<sup>249</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 472.

conselho de administração é muito importante no exercício do poder de controle pelo Estado:

Uma vez admitido que o interesse público encontra-se incorporado no interesse da empresa estatal e não deve ser tratado como elemento extrassocial vinculado exclusivamente à pessoa do acionista controlador, o Estado deixa de ser o seu único intérprete e guardião. O conselho de administração também está legitimado a perseguir o interesse público compreendido no objeto da companhia, por iniciativa própria e independentemente de manifestação concreta do Estado nesse particular. **A identificação e consecução do interesse público não constituem tarefas exclusivas do titular do controle acionário, mas objetivo comum compartilhado por todos os acionistas e os responsáveis pela gestão social.**<sup>250</sup> [grifos nossos]

Ressalte-se, por fim, que a função social, descrita no parágrafo único do art. 116, da Lei 6.404/76<sup>251</sup>, é aplicável indistintamente a qualquer acionista controlador, inclusive quando o Estado assume esta posição. No entanto, a função social não elimina e não se confunde com o interesse público, pois não se trata apenas de conjugar os interesses dos acionistas com os demais envolvidos pela atividade empresária, como os acionistas minoritários, empregados, prestadores de serviço, comunidade em que a sociedade se insere e/ou atua. Não se trata, ainda, do interesse social, que congrega os interesses dos acionistas da companhia em prol do sucesso da atividade da sociedade.

Trata-se do interesse público, princípio da Administração Pública que visa à defesa dos interesses da coletividade, o bem-estar coletivo<sup>252</sup>, numa acepção muito mais ampla que os “meros” envolvidos com a sociedade. O *“interesse público deve ser conceituado como o interesse resultante do conjunto dos interesses que os indivíduos pessoalmente têm quando considerados em sua qualidade de membros da Sociedade e pelo simples fato de o serem”*<sup>253</sup>. [grifos nossos]

<sup>250</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 473.

<sup>251</sup> Lei 6.404/76. Art. 116. Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender. (BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012).

<sup>252</sup> DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Direito Administrativo*. 21. ed. São Paulo: Atlas, 2008. p. 63-66.

<sup>253</sup> BANDEIRA DE MELLO, Celso Antonio. *Curso de Direito Administrativo*. 25. ed., rev. atual. até a Emenda Constitucional 56, de 20.12.2007. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 59-61.

Assim, além de pautar sua conduta pela função social, deve o Estado controlador de sociedade de economia mista buscar o atendimento ao interesse público, orientando as atividades da sociedade de acordo com a finalidade de sua criação.

#### *4.3.4 Estudo de Caso: Acordo de Acionistas da CEMIG, celebrado entre o Estado de Minas Gerais e a Southern Electric Brasil Participações Ltda.*

Cabe, aqui, fazer um breve relato da situação envolvendo acordo de acionistas celebrado entre o Estado de Minas Gerais (“Estado”) e a Southern Electric Brasil Participações Ltda. (“Southern”), quando da aquisição de debêntures e posterior conversão destas em ações ordinárias de emissão da CEMIG – Companhia Energética de Minas Gerais (“CEMIG”) pela Southern. Em seguida, pretende-se trazer à discussão a situação criada após a assinatura do acordo de acionistas na forma prevista no edital de leilão das debêntures.

Inicialmente, cumpre destacar que a CEMIG sofreu a sucessiva falta de investimentos que acometeu diversas empresas estatais no fim dos anos 1980 e, em especial, na década de 1990. As graves crises internacionais (v.g. a crise do petróleo, em 1979), o endividamento da União e dos estados da federação e a inflação galopante que dominou o Brasil por longos anos acabou por gerar um cenário desfavorável para o setor energético brasileiro, que respondia por parte significativa do equilíbrio da economia interna. Conter o aumento das taxas cobradas pelas grandes geradoras e distribuidoras de energia elétrica significava conter igualmente a inflação. Tal contenção gerou um desequilíbrio forte nas finanças das companhias geradoras e distribuidoras de energia elétrica, aumentando severamente o endividamento de tais sociedades.

Também foram essas companhias marcadas por um descontrole administrativo, totalmente desconectado de sua realidade de alto endividamento e dificuldades de geração de receitas no então cenário econômico. Altos salários, gastos desproporcionais e investimentos duvidosos foram constantes, agravando a situação financeira das geradoras e distribuidoras de energia elétrica.

Diante da impossibilidade de geração de receita adequada ao porte da necessidade de investimento dessas sociedades, do endividamento grave da União e dos estados da federação, incapazes de suprir a mencionada necessidade por

investimentos no setor, a solução, à época, que pareceu mais eficaz foi a participação do setor privado nessas companhias, com a consequente privatização do setor elétrico.

Durante o governo do ex-presidente Fernando Henrique Cardoso, sob o manto do neoliberalismo econômico e com base na experiência inglesa bem sucedida (cujo setor energético era muito diferente do brasileiro), foi dado início à desestatização do setor energético nacional, como parte do Plano Nacional de Desestatização (PND). Sua intenção era, inicialmente, estabelecer um ambiente de concorrência e, dessa forma, ampliar a eficiência das empresas do setor energético, com o afastamento gradual da União e dos estados federados da gestão das companhias.

No fim de contas, desejava-se a inserção definitiva do Brasil no mercado globalizado, a liberalização dos preços, do comércio e do investimento estrangeiro, a desregulamentação e a privatização em larga escala, todos esses pilares defendidos pelo Consenso de Washington, síntese do liberalismo econômico propalado pelas principais organizações e agências financeiras internacionais, como BID, FMI e Bird<sup>254</sup>.

Foi nesse cenário que o Estado alienou parte das ações de sua propriedade que integra o capital social da CEMIG, à MGI Participações S/A (“MGI”), entidade da Administração Indireta totalmente controlada pelo Estado, a fim de quitar parte da dívida pública e fomentar programas sociais previstos no Plano Plurianual de Ação Governamental, nos quais o Estado não tinha condições de investir.

Foram alienadas ações de emissão da CEMIG equivalentes a 32,94% (trinta e dois por cento e noventa e quatro décimos) do capital social votante (14% do capital total), mediante autorização legislativa estadual – Lei nº 11.968, de 01 de novembro de 1995 – para que o Poder Executivo pudesse alienar ações

---

<sup>254</sup> D'ARAÚJO, Roberto Pereira. *O setor elétrico brasileiro – uma aventura mercantil*. Brasília: CONFEA (Conselho Federal de Engenharia e Arquitetura), 2009. VIEIRA, José Paulo; CASTRO, Nivalde José de; e GUERRA, Sinclair Mallet-Guy. A experiência dos anos 1990 da indústria de energia elétrica brasileira: privatização e expansão. *Observatorio de la Economía Latinoamericana*. n.152, 2010. Disponível em: <<http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/br/>>. Acesso em: 24 jun. 2012. GOLDENBERG, José; PRADO, Luiz Tadeu Siqueira. Reforma e crise do setor elétrico no período FHC. *Tempo social* [online]. São Paulo, v.15, n.2, p. 219-235, nov. 2003. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1590/S0103-20702003000200009>>. Acesso em: 24 jun. 2012. COSTA, Sylo. Pareceres e Decisões. Autos de n. 442.942. *Revista do Tribunal de Contas do Estado de Minas Gerais* [online]. n. 2, ano XV, 1997. Disponível em: <[http://200.198.41.151:8081/tribunal\\_contas/1997/02/-sumario?next=7](http://200.198.41.151:8081/tribunal_contas/1997/02/-sumario?next=7)>. Acesso em: 24 jun. 2012.

preferenciais e ordinárias da CEMIG desde que mantivesse a maioria das ações com direito a voto. O artigo 1º da referida lei, que dava ao Poder Executivo a autorização para alienar as ações da CEMIG, apresenta a seguinte redação:

Art. 1º - Fica o Poder Executivo autorizado a alienar ações preferenciais e ordinárias de propriedade do Estado que integram o capital social da Companhia Energética de Minas Gerais – CEMIG – e do Banco do Estado de Minas Gerais S.A. – BEMGE.

§ 1º - Excluem-se da alienação de que trata este artigo **as ações que asseguram a participação majoritária do Estado do capital votante da CEMIG** e do BEMGE.

§ 2º - Os recursos obtidos com a venda das ações serão destinados ao pagamento da dívida pública e à execução de programas sociais previstos no Plano Plurianual de Ação Governamental.<sup>255</sup> [grifos nossos]

Observa-se que a norma não trata especificamente do *controle*, mas da *manutenção da maioria das ações com direito a voto*, o que não garante o controle da companhia em alguns casos, especialmente quando existe a formação de bloco de controle entre dois ou mais acionistas, os quais se propõem a, em conjunto, definir as matérias relevantes e tomar as decisões estratégicas da companhia.

No mesmo sentido, a lei que autorizou a constituição da CEMIG não tratou expressamente do controle, limitando-se a informar que o Estado de Minas Gerais deverá participar do capital social com a maioria das ações com direito a voto:

Art. 1o - Fica o Governo do Estado de Minas Gerais autorizado a promover a organização, no Estado, de uma sociedade de economia mista, por ações, destinada a construir e explorar diretamente sistemas de produção, transmissão e distribuição de energia elétrica e serviços correlatos, bem como a auxiliar a criação, administração, controle e financiamento de sociedades de economia mista de caráter regional, que tenham aquela finalidade.

Parágrafo único - **O Estado participará de tal sociedade, a que esta lei se referirá como Companhia Auxiliar, com maioria de ações com direito a voto.**<sup>256</sup> [grifos nossos]

<sup>255</sup> MINAS GERAIS. *Lei nº 11.968*, de 01 de novembro de 1995. Autoriza o poder executivo a alienar ações de propriedade do estado que integram o capital social da Companhia Energética de Minas Gerais - CEMIG - e do Banco do Estado de Minas Gerais S.A. - BEMGE - e dá outras providências. Assembleia Legislativa do Estado de Minas Gerais. Disponível em: <<http://www.almg.gov.br/consulte/legislacao/completa/completa.html?tipo=LEI&num=11968&comp=&ano=1995>>. Acesso em: 24 jun. 2012.

<sup>256</sup> MINAS GERAIS. *Lei Estadual nº 828*, de 14 de dezembro de 1951. Dispõe sobre organização de sociedades de economia mista, destinadas a financiar e executar serviços de energia elétrica, e dá outras providências. Disponível em: <<http://www.almg.gov.br/consulte/legislacao/completa/completa.html?tipo=LEI&num=828&comp=&ano=1951>>. Acesso em: 24 jun. 2012.



Parece ter sido este o detalhe que arvorou toda a discussão em torno dos fatos que sucederam a essa autorização legislativa e a negociação das ações da CEMIG, conforme será tratado a seguir.

Para pagamento das ações adquiridas do Estado, a MGI lançou debêntures, as quais foram integralmente subscritas pelo BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (“BNDES”) através da Escritura Particular de Emissão de Debêntures não conversíveis, resgatáveis em ações da CEMIG, que concederia ao adquirente das debêntures o recebimento de 1000 (mil) ações da CEMIG para cada debênture resgatada. Foi celebrado um “Contrato de Sinal e Princípio de Pagamento” entre o BNDES e a MGI, datado de 06 de dezembro de 1995, com o compromisso desta última de emitir a “Escritura Particular de Emissão de Debêntures” em até 30 (trinta) dias da assinatura do contrato.

Esse contrato foi substituído pelo “Contrato de Resilição Bilateral, Confissão de Dívida e Sinal e Princípio de Pagamento” entre o BNDES e a MGI, com redação muito semelhante à anterior, em 01 de fevereiro de 1996. O segundo contrato foi, ainda, aditado por três vezes, em 30 de julho de 1996, 30 de janeiro e 09 de abril de 1997.

O primeiro aditivo serviu para alterar características das debêntures, as condições de seu resgate e venda das ações que lastrearam a sua emissão, outorgando ao Estado a opção de resgates antecipados das debêntures para venda das ações de emissão da CEMIG a sócio estratégico.

Uma das modificações sensíveis introduzidas no contrato foi a nova redação dada à cláusula sétima que, antes da alteração, concedia ao Estado o “*direito especial de determinar ao subscritor (BNDES) a alienação de ações ordinárias de emissão da CEMIG decorrentes da transformação compulsória das debêntures*”<sup>257</sup>, observadas as condições previstas no próprio contrato. A partir da alteração, o Estado passou a ter o direito de realizar resgates parciais antecipados, mas não sem acrescentar disposição expressa sobre sua posição estratégica no negócio, enquanto acionista controlador da MGI e interessado em angariar sócio estratégico para figurar ao seu lado no quadro social da CEMIG:

---

<sup>257</sup> MINAS GERAIS. Tribunal de Justiça do Estado. Contrato de Resilição Bilateral, Confissão de Dívida e Sinal e Princípio de Pagamento. *In: Ação Anulatória* nº 0024.99.120901-6, distribuída à 1ª Vara de Fazenda Pública do Tribunal de Justiça de Minas Gerais. Autor: Estado de Minas Gerais. Réu: Southern Electric Brasil Participações Ltda. f. 994.

Tendo em vista ser o Estado de Minas Gerais acionista controlador da MGI, proprietária das ações da CEMIG caucionadas na forma da Cláusula Décima Quinta e tendo em vista ainda o interesse do Estado de Minas Gerais em identificar um sócio estratégico de capital privado que possa contribuir com sua experiência na modernização da CEMIG, propiciando a otimização de seu desempenho, as debêntures poderão ser objeto de resgates parciais antecipados, com a finalidade de liberar as referidas ações para alienação a terceiros, desde que sejam observadas pela MGI as condições estabelecidas neste Contrato.<sup>258</sup>

Já o segundo aditivo cuidou de incluir o Estado como interveniente anuente, fazendo com que este passasse a figurar como parte em uma série de obrigações – inclusive a celebração de acordo de acionistas com aquele que se sagrasse vencedor em leilão para alienação das debêntures de emissão da MGI. Tal aditivo formaliza, ainda, a cessão dos direitos do BNDES para a BNDES Participações S/A (“BNDESPAR”) e estabelece que eventual alienação deverá ser das debêntures, e não mais das ações de emissão da CEMIG, tornando desnecessário o resgate prévio das debêntures para venda das ações. Essa alienação deveria ocorrer somente em bloco, cabendo ao BNDESPAR promover o leilão das debêntures e se desfazer de todas de uma só vez.

O terceiro e último aditivo apenas alterou o prazo para realização do leilão das debêntures de emissão da MGI, alargando-o de 90 (noventa) para 150 (cento e cinquenta) dias contados a partir de 30 de janeiro de 1997, data de assinatura do Aditivo nº 1 à Escritura Particular de Emissão de Debêntures não conversíveis da MGI.

Nota-se, portanto, que a vinculação do Estado à operação alinhavada entre o BNDES e a MGI aumentava a cada alteração do contrato entabulado entre as partes, culminando com a inclusão do Estado como interveniente anuente ao Contrato e vinculando-o a diversas obrigações sendo que, a princípio, o Estado sequer fazia parte de tal acordo.

O incremento das responsabilidades do Estado no referido contrato foi paulatino, mas significativo ao ponto de imputar ao Estado a obrigação de estabelecer critérios de seleção do sócio estratégico a ser captado, responsabilizar-se por sua seleção prévia antes da participação no leilão das debêntures, além de

---

<sup>258</sup> MINAS GERAIS. Tribunal de Justiça do Estado. Aditivo nº 1 ao Contrato de Resilição Bilateral, Confissão de Dívida e Sinal e Princípio de Pagamento. *In: Ação Anulatória* nº 0024.99.120901-6, distribuída à 1ª Vara de Fazenda Pública do Tribunal de Justiça de Minas Gerais. Autor: Estado de Minas Gerais. Réu: Southern Electric Brasil Participações Ltda. f. 1008.

celebrar acordo de acionistas, nos termos do documento que acompanharia o edital do leilão das debêntures, com aquele que se sagrasse vencedor.

Como já ressaltado anteriormente, a decisão de encontrar um sócio estratégico do setor privado foi tomada no âmbito do programa de desestatização, a fim de angariar fundos para financiar projetos sociais e saldar parcela da dívida pública do Estado. Nesse sentido, a alienação em bloco das debêntures seria capaz de tornar o negócio atrativo ao setor privado, aproximando, assim, um *sócio estratégico* que tivesse condições de contribuir com o avanço tecnológico tão necessário à CEMIG naquele momento, mediante o repasse de know-how e o financiamento de investimentos suficientes para implementação de tais medidas.

O Edital Público de Leilão de Debêntures Resgatáveis (“Edital de Leilão das Debêntures”), promovido pelo BNDESPAR e publicado em 12 de março de 1997, garantia, àquele que se sagrasse vencedor do certame, a possibilidade de resgatar, a seu exclusivo critério, todas as debêntures adquiridas, tornando-se proprietário das ações de emissão da CEMIG que lastrearam a emissão de tais valores mobiliários pela MGI e, por conseguinte, tornando-se também acionista da CEMIG ao lado do Estado. Por essa razão, a habilitação dos participantes do certame deveria ser rigorosa além de avaliar, de forma criteriosa, as condições financeiras do possível novo sócio de arcar com investimentos futuros a serem realizados, bem como sua experiência técnica no negócio da CEMIG. Era de extremo relevo que o sócio escolhido fosse capaz de transmitir conhecimento e tecnologia que pudessem contribuir com os avanços desejados pelo Estado para a companhia.

Assim como o Contrato de Resilição Bilateral, Confissão de Dívida e Sinal e Princípio de Pagamento, o Edital de Leilão das Debêntures previu, além das condições de venda das debêntures, que o Estado celebraria acordo de acionistas com o adquirente das debêntures, no momento em que este optasse por resgatá-las em ações da CEMIG. O modelo do acordo de acionistas, bem como o novo estatuto social que deveria ser aprovado por ocasião da celebração do acordo de acionistas, eram parte integrante do Edital de Leilão das Debêntures, conforme mencionado anteriormente.

Após os trâmites de habilitação dos concorrentes (foram aprovados todos os cinco participantes que se candidataram) e arrematação das debêntures em leilão realizado na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro em 28 de maio de 1997, sagrou-se vencedora a sociedade Southern Electric Brasil Participações Ltda. (“Southern”), que

optou pelo imediato resgate das debêntures em ações de emissão da CEMIG, tornando-se sócia minoritária da sociedade de economia mista.

Conforme previsão do Edital de Leilão das Debêntures e no Contrato de Resilição Bilateral, Confissão de Dívida e Sinal e Princípio de Pagamento, a Southern celebrou Acordo de Acionistas com o Estado em 18 de junho de 1997. Vale mencionar que tal fato se deu imediatamente após a apresentação da minuta do Contrato de Concessão firmado entre o poder concedente e a CEMIG, com a interveniência do Estado (acionista controlador), e com o aceite da Southern, satisfazendo a condição para liquidação financeira do leilão das debêntures.

O acordo de acionistas celebrado estabeleceu diversas cláusulas relativas à gestão da CEMIG, incluindo o exercício do direito de voto em assembleias gerais, no conselho de administração, a escolha e indicação de membros para os órgãos da administração e para o conselho fiscal da CEMIG, seu funcionamento, destinação de recursos para investimentos, forma de execução do objeto da companhia, distribuição de dividendos aos acionistas, participação em investimentos, entre outras.

Primeiramente, lancemos o olhar sobre algumas das cláusulas que tratam do exercício do direito de voto pelas partes do acordo de acionistas. Para melhor compreensão, o Estado de Minas Gerais foi nominado no acordo de acionistas como ESTADO e a Southern Electric Brasil Participações Ltda. como SOCIEDADE.

#### Cláusula Terceira – Exercício do Direito de Voto nas Assembleias Gerais

[...]

3.2 Nas assembleias gerais da COMPANHIA, o ESTADO exercerá os direitos e terá os deveres atribuídos pela Lei de Sociedades por Ações ao acionista controlador. Não obstante, as PARTES votarão em bloco quando a Assembleia Geral deliberar sobre:

a) alterações do ESTATUTO no tocante a objeto social, capital social e ações (incluindo emissão de novas ações sem direito de preferência), competência, composição e funcionamento dos órgãos da COMPANHIA (Assembleia Geral, Conselho de Administração, Diretoria Executiva e Conselho Fiscal), apuração de resultados (incluindo reservas, fixação e distribuição de dividendos); e

b) emissão de debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, criação de partes beneficiárias, resgate e amortização de ações, fusão, cisão, incorporação, dissolução ou liquidação da COMPANHIA (incluindo a eleição do liquidante e aprovação de suas contas), e distribuição de dividendo em percentual diverso do obrigatório previsto no ESTATUTO.

3.3 Com a finalidade de buscar o consenso com relação às matérias constantes da ordem do dia de Assembleia Geral da COMPANHIA, as PARTES se reunirão, por intermédio de representantes devidamente autorizados, com antecedência de 5 (cinco) dias da data designada para a respectiva assembleia em primeira convocação.

[...]

3.3.4 Caso, após análise por representantes de ambas as PARTES na reunião prévia, não se obtenha consenso a respeito das matérias referidas nas alíneas “a” e “b” do subitem 3.2 supra, as PARTES votarão, na Assembleia Geral, no sentido de desaprová-la. Entretanto, o ESTADO poderá exercer o direito de voto na Assembleia Geral segundo seu próprio critério, caso não se realize a reunião prévia por ausência de representante da SOCIEDADE, desde que esta tenha sido regularmente convocada.<sup>259</sup>

Verifica-se nos trechos destacados acima que houve uma tentativa do Estado de manter-se na posição de controlador da CEMIG, o que fica claro pela cláusula 3.2. No entanto, a aprovação de determinadas matérias nas assembleias gerais da CEMIG ficava condicionada à deliberação conjunta do Estado e da Southern, que deveriam votar sempre no mesmo sentido, conforme acordo previamente estabelecido em reunião anterior à assembleia geral. A qualificação do Estado como controlador transparece, então, uma situação fictícia, que não corresponde à realidade das decisões tomadas a partir da assinatura do acordo, afinal este não tinha o poder de, individualmente, decidir os rumos que a companhia deveria tomar.

Criou-se, assim, uma situação distinta do controle exclusivo pelo Estado, que vigorava antes da alienação das debêntures e seu resgate pela Southern. Se antes o Estado tinha total controle sobre a CEMIG, podendo decidir todas as matérias de acordo com a sua conveniência, devendo apenas se atentar aos preceitos ditados pela lei e pelo interesse público, a partir da assinatura do acordo de acionistas, diversas matérias estratégicas para a companhia deveriam ser decididas por ambos os acionistas em conjunto, em bloco, sem que a vontade de um pudesse suplantar a vontade do outro.

Não se pode, necessariamente, se caracterizar tal situação como a inserção de um direito de veto, concedido à Southern, pois esta não tinha o poder de bloquear qualquer deliberação por simples declaração de vontade. Por outro lado, nenhuma deliberação poderia ser tomada sem o voto afirmativo da Southern, o que, de certa forma, submete o Estado a seu sócio, criando uma espécie de dependência. Não basta apenas que uma decisão seja tomada de acordo com sua vontade – é preciso estar alinhado com o sócio com quem o Estado celebrou o Acordo de Acionistas.

---

<sup>259</sup> MINAS GERAIS. Acordo de Acionistas – Estado de Minas Gerais e Southern Electric Brasil Participações Ltda. *Direito Público: Revista da Procuradoria Geral do Estado de Minas Gerais*. v. 1, n. 2, p. 545-562, jul./dez. 1999.

Na mesma ordem de ideias, a eleição dos membros dos órgãos da administração da companhia e do conselho fiscal, bem como as deliberações a ser tomadas por esses órgãos, foram arquitetadas de forma a garantir que a decisão colegiada desses órgãos dependesse da aprovação do sócio estratégico, como se verifica dos excertos abaixo, retirados da minuta final do acordo de acionistas:

Cláusula Quarta – Composição e Funcionamento dos Órgãos da Administração

[...]

4.2 O Conselho de Administração da COMPANHIA será composto de 11 (onze) membros titulares e igual número de suplentes, um dos quais será o presidente e outro o vice-presidente, eleitos para um mandato de 3 (três) anos, sendo permitida a reeleição, cabendo ao ESTADO indicar 6 (seis) membros titulares e respectivos suplentes, à SOCIEDADE indicar 4 (quatro) membros titulares e suplentes, e aos demais acionistas minoritários caberá indicar 1 (um) membro titular e respectivo suplente observados os requisitos legais.

4.2.1 Cada PARTE indicará à outra, com antecedência de 48 (quarenta e oito) horas da realização da assembleia, as pessoas por ela escolhidas, obrigando-se ambas a votar em bloco nas pessoas assim indicadas, cujos nomes não poderão ser recusados salvo na hipótese de desatendimento a prescrições legais.

4.2.2 O presidente e o vice-presidente do Conselho de Administração serão escolhidos por seus pares, na primeira reunião que ocorrer após o início do mandato, respectivamente dentre os membros titulares indicados pelo ESTADO e pela SOCIEDADE.

[...]

4.6 Nas Assembleias Gerais que deliberarem sobre o ESTATUTO da COMPANHIA, as PARTES se comprometem a votar no sentido de estabelecer a seguinte competência para o Conselho de Administração:

[...]

c) deliberar, previamente à sua celebração, sobre os contratos da COMPANHIA e qualquer de seus acionistas ou empresas que sejam controladoras destes, sejam por eles controladas ou estejam sob seu controle comum;

d) deliberar, por proposta da Diretoria Executiva, sobre a alienação ou a constituição de ônus reais sobre bens do ativo permanente da COMPANHIA e sobre a prestação por esta de garantias a terceiros, de valor individual superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais);

e) deliberar, por proposta da Diretoria Executiva, sobre empréstimos, financiamentos e outros negócios jurídicos a serem celebrados pela COMPANHIA de valor superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais);

[...]

i) escolher anualmente e, se for o caso, destituir os auditores independentes da COMPANHIA, entre empresas de renome internacional autorizadas pela Comissão de Valores Mobiliários a auditar companhias abertas.

4.7 As reuniões do Conselho de Administração poderão instalar-se com a presença mínima de 6 (seis) conselheiros, e suas deliberações serão tomadas pela maioria de votos dos conselheiros presentes, cabendo a seu presidente, em caso de empate, o voto de qualidade.

4.7.1 Dependerão de quórum qualificado as deliberações do Conselho de Administração relativas às matérias constantes das alíneas “c”, “d”, “e” e “i” do item 4.6 supra, para as quais será necessário o voto favorável de 8 (oito) conselheiros.

[...]

4.8.1 O Diretor-Presidente, o Diretor de Finanças, o Diretor de Gestão Empresarial, o Diretor de Projetos e Construções e o Diretor de Distribuição serão eleitos pelo Conselho de Administração entre os nomes apresentados pelo ESTADO, com base em critério de competência técnica e profissional; o Diretor Vice-Presidente, o Diretor de Suprimento e de Material e o Diretor de Produção e Transmissão serão eleitos pelo mesmo Conselho entre nomes apresentados pela SOCIEDADE, também com base em critério de competência técnica profissional.

[...]

4.9 As PARTES reconhecem que a eleição da Diretoria Executiva da COMPANHIA na forma referida no item precedente constitui condição especial para ensejar a contribuição de cada uma para a gestão da COMPANHIA; por conseguinte, qualquer conselheiro, efetivo ou suplente, que deixar de cumprir as disposições relativas à eleição dos membros da Diretoria Executiva referidas no item anterior deverá ser destituído incontinenti, e outro deverá ser eleito em seu lugar, indicado pela mesma PARTE que indicou o destituído, devendo além disto, ser imediatamente realizada reunião do Conselho de Administração para destituir o membro da Diretoria Executiva que tenha sido eleito em desacordo com tal dispositivo, e ser promovida nova eleição com estrita observância do item precedente.<sup>260</sup>

Nota-se que, apesar de deter a maioria das ações com direito a voto, o Estado dependia, em uma série de situações, muitas dela de grande relevo, de um alinhamento com o sócio estratégico, inclusive nos órgãos da administração da CEMIG. Mesmo com maior número de membros do Conselho de Administração e na Diretoria Executiva indicados pelo Estado, as decisões mais significativas, quando tomadas de forma colegiada, dependiam, sempre, de um número de votos superior ao número de membros indicados pelo Estado.

Como já ressaltado anteriormente, o poder de controle do Estado deve ser exercido nas sociedades de economia mista como forma de alcançar os interesses envolvidos na constituição e funcionamento dessas companhias, o interesse coletivo, que supera os interesses privados, ainda que no quadro social de tais sociedades figurem acionistas privados. Para que possa, de fato, perseguir o interesse público e o bem estar coletivo, deve o Poder Público poder conduzir as atividades sociais, sem que o particular tenha o poder de, por sua simples manifestação de vontade – ou falta dela – restringir o campo de atuação da vontade estatal.

---

<sup>260</sup> MINAS GERAIS. Acordo de Acionistas – Estado de Minas Gerais e Southern Electric Brasil Participações Ltda. *Direito Público: Revista da Procuradoria Geral do Estado de Minas Gerais*. v. 1, n. 2, p. 545-562, jul./dez. 1999.

A lei já garante ao Poder Público a propriedade sobre a maioria das ações com direito a voto<sup>261</sup>, seja através da Administração Direta ou Indireta. O controle da companhia é o meio utilizado pelo Poder Público a fim de garantir que as decisões tomadas nessas sociedades sejam sempre orientadas pela supremacia do interesse público, e que os administradores por ele escolhidos, ao desempenhar suas funções, também pautarão seus atos e decisões da mesma forma. Essa lógica de condução das atividades sociais engloba, igualmente, a distribuição dos resultados apurados pelas sociedades de economia mista.

Tendo em vista que, por mandamento constitucional, a empresa estatal deverá atender a relevante interesse coletivo, imperativo de segurança nacional ou prestação de serviço público<sup>262</sup>, é de se compreender que parcela do lucro líquido anual da empresa deva ser destinada para reinvestimento na própria sociedade ou para investimento em projetos sociais. Em alguns casos apenas a destinação obrigatória para a reserva legal<sup>263</sup> e uma reserva constituída para contingências fica ressaltada do reinvestimento de todos os lucros apurados no exercício na própria companhia<sup>264</sup>.

<sup>261</sup> Decreto-Lei nº 200 - Art. 5º Para os fins desta lei, considera-se: [...] III - Sociedade de Economia Mista - a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, criada por lei para a exploração de atividade econômica, sob a forma de sociedade anônima, **cujas ações com direito a voto pertençam em sua maioria à União ou a entidade da Administração Indireta.** [grifos nossos] (BRASIL. *Decreto-Lei nº 200*, de 25 de fevereiro de 1967. Dispõe sobre a organização da Administração Federal, estabelece diretrizes para a Reforma Administrativa e dá outras providências. Disponível em: <<http://www81.dataprev.gov.br/sislex/paginas/24/1967/200.htm>>. Acesso em: 24 jun. 2012.)

<sup>262</sup> Art. 173. Ressalvados os casos previstos nesta Constituição, a exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei. (BRASIL. (Constituição 1988). *Constituição da República Federativa do Brasil*. Disponível em <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012.)

<sup>263</sup> Lei nº 6.404 - Art. 193. Do lucro líquido do exercício, 5% (cinco por cento) serão aplicados, antes de qualquer outra destinação, na constituição da reserva legal, que não excederá de 20% (vinte por cento) do capital social. Art. 195. A assembleia geral poderá, por proposta dos órgãos da administração, destinar parte do lucro líquido à formação de reserva com a finalidade de compensar, em exercício futuro, a diminuição do lucro decorrente de perda julgada provável, cujo valor possa ser estimado. (BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404/consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404/consol.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012.)

<sup>264</sup> Esse é o caso da Empresa Brasileira de Serviços Hospitalares, a EBSEH, criada pela Lei nº 12.550, de 15 de dezembro de 2011. A destinação de seu resultado está prevista no art. 8º, parágrafo único: Art. 8º Constituem recursos da EBSEH: “[...] Parágrafo único. **O lucro líquido da EBSEH será reinvestido para atendimento do objeto social da empresa, excetuadas as parcelas decorrentes da reserva legal e da reserva para contingência.**” [grifos nossos]. (BRASIL. *Lei nº 12.550*, de 15 de dezembro de 2011. Autoriza o Poder Executivo a criar a empresa pública denominada Empresa Brasileira de Serviços Hospitalares - EBSEH; acrescenta dispositivos ao Decreto-Lei nº 2.848, de 7 de dezembro de 1940 - Código Penal; e dá outras



Nas sociedades anônimas, por determinação legal<sup>265</sup>, a destinação dos seus resultados deve ser aprovada pela assembleia geral, mediante proposta feita pelos órgãos de administração. Tal dispositivo, logicamente, também se aplica às sociedades de economia mista, haja vista, como já tratado supra, que essas sociedades necessariamente ostentam a natureza de sociedade anônima e se submetem à lei que sobre essas dispõe. Vale ressaltar, no entanto, a possibilidade dos estatutos sociais das sociedades de economia mista trazerem disposições específicas sobre a matéria.

No caso em análise, essa deliberação também fica sujeita não apenas ao alinhamento dos interesses do Estado e da Southern, mas também, cumulativamente, ao atendimento de dois interesses distintos: público e privado. Além das disposições legais relativas à matéria, a distribuição dos resultados da CEMIG foi expressamente regulada no acordo de acionistas, com o estabelecimento de regras específicas para distribuição do lucro líquido aos seus acionistas.

Cláusula Sexta – Princípios Gerais de Condução dos Negócios Sociais

6.1 As PARTES se comprometem a orientar seus representantes nos órgãos de administração da COMPANHIA de acordo com os seguintes princípios e objetivos:

[...]

b) a COMPANHIA deverá reservar, anualmente, recursos de no mínimo 5% (cinco por cento) de seu lucro líquido ajustado para serem investidos na expansão do sistema elétrico do Estado de Minas Gerais, visando atender aos consumidores de baixa renda, conforme definição do Departamento Nacional de Águas e Energia Elétrica – DNAEE, como também aos consumidores rurais;

f) a COMPANHIA, sempre que sua situação econômica e financeira assim o permitir, considerará a possibilidade de efetuar a distribuição de seus recursos excedentes.

[...]

Cláusula Sétima – Política de Reinvestimentos e Dividendos

7.1 Os recursos da COMPANHIA serão geridos de modo a assegurar o maior retorno possível para seus acionistas, observados os padrões de segurança e os investimentos previstos no PLANO QUINQUENAL DE NEGÓCIOS e no ORÇAMENTO ANUAL da COMPANHIA.

7.2 As PARTES se comprometem a votar, nas assembleias gerais da COMPANHIA que deliberarem sobre a distribuição de dividendos, no sentido de aprovar a distribuição do dividendo anual obrigatório, nos termos do ESTATUTO e da Lei de Sociedades Anônimas.

---

providências. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2011-2014/2011/Lei/L12550.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2011-2014/2011/Lei/L12550.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012).

<sup>265</sup> Lei nº 6.404 - Art. 132. Anualmente, nos 4 (quatro) primeiros meses seguintes ao término do exercício social, deverá haver 1 (uma) assembleia geral para: [...] II - deliberar sobre a destinação do lucro líquido do exercício e a distribuição de dividendos; (BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012).

7.2.1 Desde que no balanço do exercício social submetido a aprovação da Assembleia Geral, a COMPANHIA tiver apresentado patrimônio líquido não inferior ao existente no exercício encerrado em 31 de dezembro de 1996, as PARTES se comprometem a votar a distribuição de dividendo complementar aquele previsto no ESTATUTO de modo a atingir, em conjunto com o dividendo obrigatório, pelo menos 50% (cinquenta por cento) do lucro líquido da COMPANHIA, ajustado na forma da lei.

7.2.2 Além do dividendo complementar referido no subitem precedente, as PARTES se comprometem a deliberar a distribuição, como dividendo adicional, de parcela do lucro líquido que não for necessário a investimentos destinados à manutenção da capacidade operacional da COMPANHIA e ao cumprimento das obrigações por ela assumidas, previstos no PLANO QUINQUENAL DE NEGÓCIOS e no ORÇAMENTO ANUAL. Caso a COMPANHIA decida que tais investimentos e obrigações serão financiados mediante a emissão de títulos ou obtenção de empréstimos, as PARTES poderão, de comum acordo, deliberar a distribuição das parcelas adicionais do lucro líquido, a título de dividendos.<sup>266</sup>

Mais uma vez, o controle sobre a destinação dos resultados fica prejudicado pela impossibilidade do Estado definir, isoladamente, a forma de partilha dos lucros auferidos pela companhia ou seu reinvestimento na companhia ou em projetos sociais. Cabe ressaltar mais uma vez que a Cláusula 3.2 do acordo de acionistas assinado entre o Estado e a Southern previa, expressamente, a votação em bloco relativa à apuração de resultados, incluindo reservas, fixação e distribuição de dividendos<sup>267</sup>.

O Professor Osmar Brina Corrêa-Lima, trazendo à tona o voto proferido pelo Desembargador Páris Peixoto Pena no julgamento da apelação cível, interposta contra a sentença proferida na ação anulatória ajuizada pelo Estado contra a Southern para anular o acordo de acionistas, lembra que “o acordo de acionistas, efetivamente praticado, o Estado perdeu o controle da empresa CEMIG. [...] Nesses termos o ser majoritário passou a se constituir apenas em condição nominal. Nem mesmo formal”<sup>268</sup>.

A autorização legislativa concedida ao Estado para alienar ações de emissão da CEMIG (e do Banco do Estado de Minas Gerais – BEMGE, na oportunidade), repita-se, limitou-se à parcela que não implicasse na perda de ações que representassem a maioria das ações com direito a voto. Não houve, portanto, nenhuma menção expressa à alienação do controle.

<sup>266</sup> MINAS GERAIS. Acordo de Acionistas – Estado de Minas Gerais e Southern Electric Brasil Participações Ltda. *Direito Público: Revista da Procuradoria Geral do Estado de Minas Gerais*. v. 1, n. 2, p. 545-562, jul./dez. 1999.

<sup>267</sup> *Ibid.*

<sup>268</sup> CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade Anônima*. 2. ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2003. p. 364.

De fato, a uma primeira análise (superficial, diga-se), a alienação de pouco menos de 33% (trinta e três por cento) das ações ordinárias de emissão da CEMIG não representava a alienação do controle da CEMIG. De acordo com a definição de controle prevista no art. 116 da Lei nº 6.404/76, o controlador é aquele que é

titular de direitos de sócio que lhe assegure, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia, bem como usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia<sup>269</sup>.

Logo, a venda isolada de 33% (trinta e três por cento) das ações ordinárias com direito a voto de uma companhia não representa alienação de seu controle, pois com esse percentual não é possível *assegurar de modo permanente* a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral, o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia, nem a direção das atividades sociais.

No entanto, o acordo de acionistas que o Estado se propôs a assinar com o adquirente das debêntures leiloadas pelo BNDESPAR, na hipótese de seu resgate em ações ordinárias de emissão da CEMIG, outorgava uma série de direitos ao sócio estratégico que, em uma análise mais profunda, representava a partilha do controle com o terceiro que se tornasse acionista da CEMIG naquela operação. Ou seja, adquirindo em torno de 33% (trinta e três por cento) das ações ordinárias com direito a voto de emissão da CEMIG, a Southern seria capaz de interferir diretamente nas deliberações tomadas em assembleia geral, nos órgãos de administração e na condução dos negócios da companhia.

O então Procurador do Estado, Celso Barbi Filho, analisou as minutas dos acordos de acionistas em duas oportunidades distintas, por solicitação do Procurador Geral do Estado. O texto final do acordo seria encaminhado para publicação no Edital de Leilão das Debêntures. Ficou evidente para Celso Barbi Filho a impossibilidade de celebração do acordo de acionistas com a outorga de tais direitos. Eis a sua posição no parecer exarado em 2 de agosto de 1996:

---

<sup>269</sup> BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012.

Na cláusula III do acordo de acionistas, está disciplinado o exercício do direito de voto na companhia por parte dos signatários.

Da análise dessa cláusula, evidencia-se que não se está simplesmente assegurando à investidora estrangeira participação e cargos da administração da empresa. Ao contrário, a previsão do item 3.2 mostra que o exercício do poder de controle passa a ser compartilhado, estabelecendo-se inclusive uma obstrução das deliberações na letra c, caso não haja consenso entre os signatários sobre determinada questão.

E os temas que se submetem a essa disciplina são de extrema relevância para a vida da companhia, conforme se vê do item d), que se inicia mencionando entre as questões de voto uniforme “*toda alteração do Estatuto*”.

Isso não tem sentido para o Estado, que é majoritário, dentro de um propósito de apenas assegurar ao investidor estrangeiro cargos na administração, participando da gestão da companhia.

Por outro lado, o próprio conceito legal de controle da companhia, previsto no art. 116, da Lei das S/A, fica alterado pela celebração do acordo. Com efeito, dentro da conceituação da própria lei, o acionista controlador deixa de ser a pessoa jurídica de direito público interno, Estado de Minas Gerais, para ser “*um grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que e titular de direitos de sócio que lhes assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral*”.

Tal modificação viola o art. 1º, parágrafo único, da Lei Estadual n. 828, de 14/12/1951, que autorizou a criação da CEMIG. Naquele dispositivo, ficou previsto que o Estado participaria da sociedade “*com maioria de ações com direito a voto*”, em uma clara alusão a que deveria deter o poder de controle da companhia. Com a celebração do presente acordo de acionistas, esse poder de controle sai das mãos exclusivas do Estado, passando a ser do grupo de acionistas vinculados pelo acordo.

A Administração Pública submete-se aos princípios da legalidade, moralidade, impessoalidade e publicidade, constitucionalmente previstos. Assim é que ela terá de, necessariamente, pautar a sua conduta naquilo que previamente estatuiu o legislador, somente cabendo-lhe fazer o que a lei permite. Eis, portanto, a ideia segundo a qual a vontade da Administração é aquela que decorre da lei. Administrar é, em última análise, cumprir a lei.

Ao firmar um acordo de acionistas como o que ora se propõe, parece-me que o Estado de Minas Gerais estará violando a lei que autorizou a criação da CEMIG, pois alterará a composição do poder de controle da companhia, que passará a ter como efetivo acionista majoritário um grupo de pessoas vinculadas por acordo de acionistas.

[...]

Em face de tudo isso, concluo que, quanto ao exercício do direito de voto, o modelo proposto de acordo de acionistas não é o mais adequado aos objetivos almejados. O investidor estrangeiro poderia firmar com o Estado acordo muito mais simples, no qual apenas se lhe assegurasse a indicação de determinados membros para participar os órgãos da administração da companhia, sem que se desconstitua o controle exercido pelo Estado.<sup>270</sup>

[grifos do autor]

Em um segundo parecer, datado de 9 de setembro de 1996 (proferido pouco mais de um mês depois do primeiro), Celso Barbi Filho repete o mesmo entendimento:

<sup>270</sup> BARBI FILHO, Celso. Parecer de 2 de Agosto de 1996. *Direito Público: Revista da Procuradoria Geral do Estado de Minas Gerais*. v. 1, n. 2, p. 25-27, jul./dez. 1999.

Da análise dessa cláusula, evidencia-se que não se está simplesmente assegurando à investidora privada participação na administração da empresa, mas sim formando-se uma nova composição do controle.

A previsão do item 3.2 mostra que o voto dos signatários terá que ser uniforme para praticamente todas as questões fundamentais da companhia. Isso significa um exercício compartilhado do poder de controle, estabelecendo-se, inclusive, a possibilidade de obstrução das deliberações no item 3.5, caso não haja consenso entre as Partes sobre determinada questão.

Celebrado o acordo de acionistas com a cláusula nesses termos, o controle hoje exercido pelo Estado, assim entendido pela definição legal de controle da companhia, prevista no art. 116, da Lei das S/A, fica alterado, passando a ser exercido conjuntamente pelos signatários do acordo.

[...]

Por outro lado, a própria Lei Estadual n. 11.968/95, condicionou a venda de 33% (trinta e três por cento) das ações do Estado na CEMIG à *não alienação do controle*. A disciplina prevista da Terceira Cláusula do acordo de acionistas tem o mesmo efeito de uma alienação de controle, pois este passa a ser exercido em total condicionamento ao futuro adquirente das ações.

[...]

Para que inexista tal violação de lei, a ingerência do novo acionista nas deliberações sociais tem que estar limitada a certos assuntos, não podendo atingir todos os aspectos fundamentais da vida da companhia, como na listagem do item 3.2, e muito menos facultar a obstrução dessas deliberações fundamentais pelo minoritário, como previsto no item 3.3.<sup>271</sup>

É importante observar que, após a assinatura do Aditivo nº 2 ao Contrato de Resilição Bilateral, Confissão de Dívida e Sinal e Princípio de Pagamento (ou seja, após proferidos ambos os pareceres por Celso Barbi Filho e acolhidos pela então Procuradora Chefe da Consultoria Jurídica, Dra. Carmen Lúcia Antunes Rocha), o Estado ficou responsável pela elaboração do texto do acordo de acionistas, o qual faria parte do Edital de Leilão das Debêntures, nos termos da Cláusula Quarta do referido aditivo:

#### CLÁUSULA QUARTA

**Estado de Minas Gerais**, para a consecução de seus objetivos relativamente ao novo sócio, obriga-se a firmar com o adquirente do bloco único das debêntures, que vier a se utilizar da faculdade alternativa de soluções de obrigações prevista na Cláusula Nona da Escritura de Emissão de Debêntures, um Acordo de Acionista.

**PARÁGRAFO ÚNICO** O **Estado de Minas Gerais** deverá fornecer à **BNDSPAR** o texto do Acordo a que se refere o *caput* desta Cláusula, a fim de que o mesmo seja publicado juntamente com o Edital de Venda.<sup>272</sup>  
[grifos do autor]

<sup>271</sup> MINAS GERAIS. Parecer de 9 de Setembro de 1996. *Direito Público: Revista da Procuradoria Geral do Estado de Minas Gerais*. v. 1, n. 2, p. 38-39, jul./dez. 1999.

<sup>272</sup> MINAS GERAIS. Tribunal de Justiça do Estado. Aditivo nº 2 ao Contrato de Resilição Bilateral, Confissão de Dívida e Sinal e Princípio de Pagamento. *In: Ação Anulatória* nº 0024.99.120901-6, distribuída à 1ª Vara de Fazenda Pública do Tribunal de Justiça de Minas Gerais. Autor: Estado de Minas Gerais. Réu: Southern Electric Brasil Participações Ltda. f. 1036.

Não obstante os pareceres contrários a diversas cláusulas da minuta de acordo de acionistas apresentada para análise de Celso Barbi Filho, e o despacho da então Procuradora Chefe da Consultoria Jurídica do Estado<sup>273</sup>, o acordo de acionistas manteve redação muitíssimo semelhante àquela apresentada nas minutas que foram, outrora, rechaçadas pelos Procuradores do Estado Celso Barbi Filho e Carmen Lúcia Antunes Rocha<sup>274</sup>.

A Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) encaminhou ofício ao então Secretário da Fazenda do Estado de Minas Gerais em 04 de dezembro de 1996, subscrito pelo então superintendente geral da Autarquia, Wladimir Castelo Branco Castro, em resposta a ofício anteriormente enviado à CVM pelo Secretário da Fazenda, comunicando a ausência de qualquer oposição por parte da CVM para a *“realização da operação nos termos propostos que, em nosso entendimento, não configura alienação de controle da companhia, conforme disposto no art. 254 da Lei nº 6.404/76”*<sup>275</sup>.

O parecer final, da lavra do então Procurador Geral do Estado de Minas Gerais, Arésio Antônio de Almeida Dâmaso e Silva, em 7 de março de 1997, entendeu ser *correta* a *“operação entre o Estado de Minas Gerais e o sistema BNDES referentes à alienação das debêntures lastreadas em ações ON da CEMIG”*. Nas palavras do Procurador Geral:

<sup>273</sup> “DESPACHO. PROCURADORA CARMEN LÚCIA ANTUNES ROCHA. Visto. Aprovo o Parecer, enfatizando que a impossibilidade jurídica de o Estado de Minas Gerais vir a firmar, nos termos propostos, o ajuste tal como minutado, põe-se claro nos dispositivos constitucionais que são contrariados e que agridem os princípios mesmos da Administração Pública (art. 37 e seus incisos da Constituição da República) e, em especial, os dispositivos da Constituição Mineira, que inclui a CEMIG entre as entidades que compõem a Administração Pública Indireta, sujeita, portanto, aos princípios e preceitos ali insculpidos e que impedem a inobservância de condições específicas e insuperáveis para a alienação de seus bens.

Assim, aprovo o Parecer para considerar inapta a minuta a ser assinada pelo Estado de Minas Gerais, quer por sua deficiência de forma, quer por invalidade do conteúdo nela cuidado, tal como ali cuidado.

Belo Horizonte, 10 de setembro de 1996.” (ROCHA, Carmen Lúcia Antunes. Despacho da Procuradora Chefe da Consultoria Jurídica. *Direito Público: Revista da Procuradoria Geral do Estado de Minas Gerais*. v. 1, n. 2, p. 45-45, jul./dez. 1999.)

<sup>274</sup> Apesar de não haver obtido acesso às minutas dos acordos de acionistas levados à análise do Procurador do Estado, Celso Barbi Filho, pela comparação de suas críticas à redação de diversas cláusulas com o acordo de acionistas assinado entre o Estado e a Southern, disponível na Revista da Procuradoria Geral do Estado de Minas Gerais, é possível concluir que a redação criticada pelo Procurador em pouco ou nada foi alterada para a elaboração da minuta final que compôs o Edital de Leilão das Debêntures. Para acesso à íntegra do acordo de acionistas e do Edital de Leilão das Debêntures, ver: *Direito Público: Revista da Procuradoria Geral do Estado de Minas Gerais*. v. 1, n. 2, p. 545-577, jul./dez. 1999.

<sup>275</sup> MINAS GERAIS. Tribunal de Justiça do Estado. *Ofício/CVM/SGE/Nº 080/96*, de 04 de dezembro de 1996. In: *Ação Anulatória nº 0024.99.120901-6*, distribuída à 1ª Vara de Fazenda Pública do Tribunal de Justiça de Minas Gerais. Autor: Estado de Minas Gerais. Réu: Southern Electric Brasil Participações Ltda. f. 645.

Como a Lei nº 11.968/05, no §1º do art. 1º, exclui da alienação, que autorizou, as ações que asseguram a participação majoritária do Estado no capital votante da empresa, e como essa condição está sendo atendida pela Administração, tenho como respeitadas, no caso, as ressalvas contidas na lei de criação da Companhia Auxiliar, hoje Companhia Energética de Minas Gerais – CEMIG.

Digo mais, que essa autorização para venda, feita *no geral*, alcança a forma escolhida pela Administração, uma vez que o pronunciamento legislativo, à exclusão feita no §1º do art. 1º da Lei nº 11.968/05, não contém nenhuma condição ou restrição.

É que “*O que é especial, acha-se incluído no geral; ou, em outros termos – o geral abrange o especial*” [citação do autor: MAXIMILIANO, Carlos. *Hermenêutica e aplicação de direito*. 6. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1957, p. 306.]. [grifos do autor]<sup>276</sup>

O acordo de acionistas foi assinado em 18 de junho de 1997 e, a partir dessa data, o Estado e a Southern passaram a se relacionar sob a égide das cláusulas, termos e condições pactuados naquele documento. Destaca-se ainda que foram ajuizadas duas ações distintas para tentar impedir a realização do Leilão das Debêntures e anular o acordo de acionistas: uma ação popular, impetrada por acionistas minoritários da CEMIG, e uma ação civil pública, ajuizada pelo Ministério Público do Estado de Minas Gerais.

Em ambas as ações, o Estado compareceu em juízo para defender a validade da operação e do acordo de acionistas, afirmando a inexistência de alienação ou transferência de controle para outro sócio que não fosse o Estado. Defendeu, ainda, a validade das disposições do acordo e a desnecessidade de autorização legislativa específica para celebração de tal documento, tendo em vista se tratar de ato de gestão, não de controle.

Contudo, esse cenário não durou por muito tempo. Após a mudança no Governo do Estado de Minas Gerais, com a entrada de um novo governante (Sr. Itamar Franco) no início de 1999, houve também uma mudança no posicionamento do Governo do Estado de Minas Gerais com relação ao acordo de acionistas e à participação da Southern na CEMIG. Discordando desse controle compartilhado da CEMIG, o Estado ingressou com ação anulatória, buscando a anulação do acordo de acionistas assinado com a Southern, cumulada com pedido liminar de suspensão de seus efeitos, o qual foi negado pelo juízo *a quo*.

Apesar da negativa à liminar pleiteada pelo Estado, a ação anulatória foi julgada procedente em primeira e segunda instâncias, determinando a anulação total

<sup>276</sup> SILVA, Arésio Antônio de Almeida Dâmaso e. Parecer Final do Procurador Geral do Estado. *Direito Público: Revista da Procuradoria Geral do Estado de Minas Gerais*. v. 1, n. 2, p. 47-49, jul./dez. 1999.

do acordo de acionistas. O Superior Tribunal de Justiça e o Supremo Tribunal Federal, em análise de agravos de instrumento ajuizados para requerer o recebimento dos Recursos Especial e Extraordinário, respectivamente, negaram seguimento a ambos os recursos, restando a Southern totalmente vencida na ação em questão.

Em uma passagem de sua obra, Celso Antônio Bandeira de Mello destaca a impossibilidade de celebração de acordos de acionistas pelo Poder Público em que se conceda, ao ente privado minoritário, a possibilidade de definição das atividades sociais ou o embargo ao controle absoluto pelo Poder Público:

*Assim, é evidente, e da mais solar evidência, que sociedades de economia mista não podem, sob pretexto algum, efetuar acordos de minoritários poderes que lhes ensejem conduzir ou embargar a livre condução da empresa por parte daqueles que são, "ex vi legis", majoritários precisamente para terem mãos desatadas no concernente a isto. A observação, por seu caráter curial, poderia parecer despicienda; sem embargo, no Brasil é sempre conveniente fazer anotações desse gênero, pois sempre aparecem "fórmulas" esdrúxulas para contender o óbvio, assim como quem se proponha a sustenta-las juridicamente.<sup>277</sup> [grifos do autor]*

A despeito de qualquer discussão política que o caso possa suscitar, é preciso destacar que a celebração de acordos de acionistas pelo Poder Público, em associação com o particular, não é vedada, conforme já se destacou anteriormente. Contudo, por ser o controle inerente à participação do Poder Público nos empreendimentos por ele realizados na forma de sociedade de economia mista, não há como admitir a possibilidade de celebração de acordo de acionista que outorgue ao particular poderes suficientes para colocar em risco o controle exercido pelo Poder Público sobre a companhia, controle esse, repise-se, deve ser pleno, individual e absoluto. Nesse sentido, é a lição de Mario Engler Pinto Junior:

*A configuração da sociedade de economia mista para efeito da Lei 6.404/76 pressupõe que o controle acionário estatal, tanto majoritário quanto minoritário, tenha caráter incondicional, vale dizer, não esteja sujeito a nenhuma limitação de ordem estatutária ou contratual, que possa tolher a discricionariedade do Estado para orientar as atividades sociais visando ao atendimento do fim público que justificou a criação da companhia. Qualquer restrição nesse particular, inclusive mediante concessão de vantagens pecuniárias ou políticas que reduzam a capacidade de cumprimento do*

---

<sup>277</sup> BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. *Curso de Direito Administrativo*. 19. ed. rev. atual. até a Emenda Constitucional 47, de 5.7.2005. São Paulo: Malheiros, 2005. p. 179.



mandato estatal, implica o desnaturamento da sociedade de economia mista e deve ser tratada como forma anômala de privatização.<sup>278</sup>

Se o legislador, quando estabeleceu o regime de atuação do Poder Público nas sociedades de economia mista, optou por determinar que essa participação deveria ser majoritária no capital votante da companhia<sup>279</sup>, e se houve a menção de que essa participação deveria corresponder ao efetivo direcionamento dos negócios sociais<sup>280</sup>, não é possível admitir outra configuração para essas empresas senão o resguardo do controle absoluto ao Poder Público.

Admitir o contrário seria estabelecer um regime diferenciado para determinadas sociedades de economia mista, criando uma espécie distinta. Apesar da existência de outras formas de exercício do poder de controle pelo Poder Público sobre as empresas estatais, de acordo com a legislação hoje aplicável, não se pode admitir formato diferente do controle absoluto através da titularidade da maioria das ações com direito a voto. Hely Lopes Meirelles já analisou a questão, deferindo forte crítica a esse engessamento da estrutura da sociedade de economia mista:

O que define a sociedade de economia mista é a participação ativa do poder público na vida e realização da empresa. Não importa seja o Estado

<sup>278</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 473.

<sup>279</sup> Art. 5º Para os fins desta lei, considera-se: [...] III - Sociedade de Economia Mista - a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, criada por lei para a exploração de atividade econômica, sob a forma de sociedade anônima, **cujas ações com direito a voto pertençam em sua maioria à União ou a entidade da Administração Indireta**. [grifos nossos] (BRASIL. *Decreto-Lei nº 200*, de 25 de fevereiro de 1967. Dispõe sobre a organização da Administração Federal, estabelece diretrizes para a Reforma Administrativa e dá outras providências. Disponível em: <<http://www81.dataprev.gov.br/sislex/paginas/24/1967/200.htm>>. Acesso em: 24 jun. 2012.) Especificamente no caso da CEMIG, a lei que autorizou sua constituição: Lei nº 828/51: Art. 1º - Fica o Governo do Estado de Minas Gerais autorizado a promover a organização, no Estado, de uma sociedade de economia mista, por ações, destinada a construir e explorar diretamente sistemas de produção, transmissão e distribuição de energia elétrica e serviços correlatos, bem como a auxiliar a criação, administração, controle e financiamento de sociedades de economia mista de caráter regional, que tenham aquela finalidade. Parágrafo único - **O Estado participará de tal sociedade**, a que esta lei se referirá como Companhia Auxiliar, **com maioria de ações com direito a voto**. [grifos nossos]. (MINAS GERAIS. *Lei nº 828*, de 14 de dezembro de 1951. Dispõe sobre organização de sociedades de economia mista, destinadas a financiar e executar serviços de energia elétrica, e dá outras providências. Disponível em: <<http://www.almg.gov.br/consulte/legislacao/completa/completa.html?tipo=LEI&num=828&comp=&ano=1951>>. Acesso em: 24 jun. 2012.)

<sup>280</sup> Lei nº 6.404 - Art. 238. **A pessoa jurídica que controla a companhia de economia mista** tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador (artigos 116 e 117), **mas poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação**. [grifos nossos] (BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404/consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404/consol.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012).

majoritário ou minoritário; o que importa é que se lhe reserve, por lei ou convenção, o poder de atuar nos negócios sociais.

[...]

Com esse conceito restrito e incorreto, a União se autolimitou ao obrigar que o capital público votante seja majoritário quando é admissível que o seja minoritário desde que o governo conduza por outros meios a atuação estatutária da sociedade.

Portanto, apesar da Lei nº 11.968/95 não haver expressamente mencionado a impossibilidade de alienação ou transferência do controle, não há como concluir que a operação travada entre o Estado e a Southern, com a assinatura do acordo de acionistas, tenha sido legítima e conforme a Lei. Mesmo que não tenha ocorrido a transferência do controle de fato, em função da transferência de pouco menos de 33% (trinta e três por cento) das ações com direito a voto da Southern, tal transferência de controle ocorreu de direito. O controle da CEMIG passou a não mais ser exercido pelo Estado, isoladamente, mas por um grupo de acionistas do qual o Estado fazia parte e não possuía controle absoluto das decisões, o que não condiz com a natureza das sociedades de economia mista, conforme já discutido anteriormente.

Controle por um grupo de acionistas do qual o Estado faça parte não é o mesmo que o controle direto pelo Estado. Não poderia mais o Estado de Minas Gerais, na configuração imposta pelo acordo de acionistas à sociedade, exercer o controle isoladamente, necessitando da anuência da Southern em diversas matérias significativas e, com isso, *compartilhando* o poder de controle com o sócio minoritário.

#### 4.3.5 *Estudo de Caso: Acordo de Acionistas da Indústria Klabin de Papel e Celulose S/A, celebrado entre a Klabin Irmãos e Cia. e Monteiro Aranha S/A*

A título comparativo, analisaremos brevemente o julgamento, feito pelo Colegiado da CVM, do Recurso interposto pela sociedade Indústrias Klabin de Papel e Celulose S/A (“IKPC”), no Processo CVM RJ 2001/07547, contra a decisão da Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”) que determinou a regularização da eleição dos membros do Conselho Fiscal da IKPC, realizada em Assembleia Geral Ordinária e Extraordinária de 18 de abril de 2001 (“AGO/E”).

Apesar de não envolver nenhuma sociedade de economia mista, a apresentação do presente caso se faz necessária pela discussão em torno do objeto

do acordo de acionistas assinado entre os acionistas da IKPC, comparando os acordos de controle e de defesa. Nessa esteira, trazemos o caso a lume para permitir a comparação entre o acordo de acionistas celebrado entre o Estado de Minas Gerais e a Southern, típico acordo de controle, e o presente acordo de acionistas, que configura acordo de defesa, como será visto a seguir.

Na AGO/E, foram eleitos três membros para o Conselho Fiscal da IKPC por sua controladora, a Klabin Irmãos e Cia. (“KIC”), um membro pelos acionistas detentores de ações preferenciais, e outro membro foi eleito pela acionista minoritária Monteiro Aranha S/A (“MASA”). Os dois últimos membros foram eleitos com base no art. 161, parágrafo quarto, da Lei nº 6.404/76<sup>281</sup>.

A questão levada à análise da CVM cingia-se à avaliação da eventual existência de bloco de controle por conta do acordo de acionistas celebrado entre a controladora da IKPC, a KIC, e a acionista minoritária, MASA, detentoras de 51,69% (cinquenta e um por cento e sessenta e nove décimos) e 20,02% (vinte por cento e dois décimos) das ações com direito a voto de emissão da IKPC, respectivamente.

A tese do grupo de minoritários que levada à CVM e que a induziu a apreciar regularidade da eleição do Conselho Fiscal da IKPC, ocorrida em sede da AGO/E, seria de que a KIC e a MASA, em função de um acordo de acionistas celebrado nos idos de 1979 e nunca arquivado na sede da companhia, formariam um bloco de controle e, assim, a MASA não estaria apta a eleger o seu membro para o Conselho Fiscal com base no direito outorgado aos minoritários detentores de, no mínimo, 10% (dez por cento) das ações com direito de voto. Poderíamos, ao contrário, considerar que o acordo apenas asseguraria alguns direitos à acionista minoritária a fim de protegê-la, demonstrando ser um acordo de defesa?

A decisão da SEP, objeto de recurso interposto ao Colegiado da CVM, julgado na Reunião do Colegiado de 16 de julho de 2002, acolheu a tese dos

---

<sup>281</sup> Lei nº 6.404 - Art. 161. A companhia terá um conselho fiscal e o estatuto disporá sobre seu funcionamento, de modo permanente ou nos exercícios sociais em que for instalado a pedido de acionistas. [...] § 4º Na constituição do conselho fiscal serão observadas as seguintes normas: a) os titulares de ações preferenciais sem direito a voto, ou com voto restrito, terão direito de eleger, em votação em separado, 1 (um) membro e respectivo suplente; igual direito terão os acionistas minoritários, desde que representem, em conjunto, 10% (dez por cento) ou mais das ações com direito a voto; b) ressalvado o disposto na alínea anterior, os demais acionistas com direito a voto poderão eleger os membros efetivos e suplentes que, em qualquer caso, serão em número igual ao dos eleitos nos termos da alínea a, mais um. (BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404co\\_nsol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404co_nsol.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012).

minoritários e entendeu se tratar de acordo de controle, já que IKC e MASA, juntas, dirigiam as atividades sociais, detinham a maioria de votos na assembleia geral e elegiam a maioria dos administradores da companhia.

Ressalte-se que o acordo de acionistas assinado entre KIC e MASA, datado de 1979, era regularmente cumprido pelas acionistas desde a sua assinatura, apesar de não arquivado na sede da IKPC, o que lhe tira a força pelo §8º do art. 118 da Lei Nº 6.404<sup>282</sup>. Tal acordo outorgava à MASA alguns direitos, a saber:

- (a) ter o sentido do voto proferido pela MASA acompanhado pela KIC em qualquer proposta que vise alterar os estatutos para o fim de extinguir o Conselho de Administração, o Conselho Fiscal ou modificar-lhes a competência;
- (b) eleger, no mínimo, um membro para compor o Conselho de Administração da IKPC e de suas controladas;
- (c) indicar um Diretor executivo da IKPC e de suas controladas;
- (d) impedir que propostas que digam respeito à administração extraordinária da IKPC, em especial às matérias de que trata o artigo 12, I, I a IV, sejam apreciadas em reuniões do Conselho de Administração, às quais não esteja presente um membro eleito pela MASA. Não podendo o Conselho de Administração deliberar pela ausência do membro eleito pela MASA, será a matéria apreciada em segunda reunião, ainda que ausente o Conselheiro eleito pela MASA.<sup>283</sup>

Apesar da decisão da SEP, o Relator do Processo, Diretor Wladimir Castelo Branco Castro, que futuramente viria a se tornar presidente da CVM, em seu voto, que foi seguido pelos demais diretores reformando, dessa sorte, a decisão da SEP, entendeu se tratar de acordo de defesa, tendo em vista que os direitos outorgados à MASA no acordo de acionistas assinado com a KIC não eram suficientes para enquadrá-la na posição de controladora da companhia ao lado da KIC, nos termos do art. 116 da Lei nº 6.404/76.

Na perspectiva do Diretor Relator, a KIC detinha, isoladamente, o controle da companhia, independentemente da celebração desse acordo de acionistas ou de

<sup>282</sup> Lei nº 6.404 - Art. 118. Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de controle deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede. [...]§ 8º O presidente da assembleia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia não computará o voto proferido com infração de acordo de acionistas devidamente arquivado. (BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404co.nsol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404co.nsol.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012).

<sup>283</sup> COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Recurso Contra Decisão da SEP - Eleição de Conselho Fiscal - Indústrias Klabin de Papel e Celulose - IKPC - PROC. RJ2001/7547. *Ata da Reunião do Colegiado nº 29, de 16 de junho de 2002*. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2002-029D16072002.htm>>. Acesso em: 24 jun. 2012.

qualquer outro acordo, como o assinado entre a KIC e o próprio grupo de minoritários que fez a reclamação junto à CVM.

O Diretor Relator do Processo analisou individualmente cada um dos direitos outorgados à MASA. O que se pode concluir dessa análise é que os direitos outorgados pelo acordo, quando já não previstos em Lei, pela aplicação dos mecanismos de proteção aos acionistas minoritários (ver a nota de rodapé nº 205), eram absolutamente inócuos.

A eleição de membro para o conselho de administração, por exemplo, poderia ser alcançada pelo voto múltiplo, previsto no art. 141 da Lei nº 6.404/76. A instalação do Conselho Fiscal pode ser solicitada por acionistas que representem 10% (dez por cento) das ações com direito a voto ou 5% (cinco por cento) das ações com direito a voto, nos termos do art. 161, parágrafo segundo, da Lei nº 6.404/76, além do direito outorgado aos minoritários de eleger um membro do conselho fiscal, previsto no parágrafo quarto, alínea “a”, do mesmo artigo<sup>284</sup>.

A modificação da competência de ambos os órgãos, conforme descrito no voto do Diretor Relator, é disposição inócua para o Conselho Fiscal, cujas competências já estão fixadas pela própria Lei nº 6.404/76 (art. 163<sup>285</sup>), enquanto para o Conselho de Administração a discricionariedade é limitada, via de regra, a algumas competências apenas, já listadas na referida Lei (art. 142, incisos II, VI e VIII<sup>286</sup>).

<sup>284</sup> Lei nº 6.404 - Art. 161. A companhia terá um conselho fiscal e o estatuto disporá sobre seu funcionamento, de modo permanente ou nos exercícios sociais em que for instalada a pedido de acionistas. [...] § 2º O conselho fiscal, quando o funcionamento não for permanente, **será instalado pela assembleia geral a pedido de acionistas que representem, no mínimo, 0,1 (um décimo) das ações com direito a voto**, ou 5% (cinco por cento) das ações sem direito a voto, e cada período de seu funcionamento terminará na primeira assembleia geral ordinária após a sua instalação. [...] § 4º Na constituição do conselho fiscal serão observadas as seguintes normas: a) os titulares de ações preferenciais sem direito a voto, ou com voto restrito, terão direito de eleger, em votação em separado, 1 (um) membro e respectivo suplente; **igual direito terão os acionistas minoritários, desde que representem, em conjunto, 10% (dez por cento) ou mais das ações com direito a voto**; [grifos nossos] (BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012)

<sup>285</sup> Lei nº 6.404 - Art. 163. Compete ao conselho fiscal: [...] § 7º As atribuições e poderes conferidos pela lei ao conselho fiscal não podem ser outorgados a outro órgão da companhia. (BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012)

<sup>286</sup> Lei nº 6.404 - Art. 142. Compete ao conselho de administração: [...] II - eleger e destituir os diretores da companhia e fixar-lhes as atribuições, observado o que a respeito dispuser o estatuto; [...] VI - manifestar-se previamente sobre atos ou contratos, quando o estatuto assim o exigir; [...] VIII – autorizar, se o estatuto não dispuser em contrário, a alienação de bens do ativo não circulante, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros; [...].

Com relação à extinção do Conselho de Administração da IKPC, que era uma companhia aberta, a sua deliberação implicaria no cancelamento de seu registro junto à CVM, tendo em vista que a existência de conselho de administração em companhias de capital aberto é obrigatória<sup>287</sup>. A aprovação do cancelamento de registro de companhia aberta, à época, dependia da aprovação de 51% (cinquenta e um por cento) do capital social total, ou da aceitação da oferta pública feita pelo controlador por acionistas minoritários que representem, no mínimo, 67% (sessenta e sete por cento) das ações em circulação no mercado<sup>288</sup>.

Nem mesmo em conjunto com a KIC, a MASA seria capaz de aprovar o cancelamento do registro de companhia aberta da IKPC, pois dependeria, necessariamente, dos votos de vários dos demais acionistas, inclusive preferencialistas. O capital social total da IKPC era composto por 917.694.000 ações e, juntas, KIC e MASA detinham 259.797.000 ações. Esse volume de ações era insuficiente para aprovar a matéria, que dependeria de votos favoráveis de 51% do total das ações de emissão da IKPC - 468.023.940 ações, especialmente se considerada a participação isolada da MASA, que representa apenas 13,53% do total de ações.

---

<sup>287</sup> Lei nº 6.404 - Art. 138. A administração da companhia competirá, conforme dispuser o estatuto, ao conselho de administração e à diretoria, ou somente à diretoria. [...] § 2º **As companhias abertas e as de capital autorizado terão, obrigatoriamente, conselho de administração.** [grifos nossos] (BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404co\\_nsol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404co_nsol.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012).

<sup>288</sup> Instrução CVM 229, de 16 de janeiro de 1995. Art. 1º O cancelamento do registro de que trata o artigo 21 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, somente será efetuado pela Comissão de Valores Mobiliários se: I - Previamente aprovada deliberação neste sentido pelos acionistas representantes de, no mínimo, 51% (cinquenta e um por cento) do capital da Companhia Aberta, com ou sem direito a voto, reunidos em Assembleia Geral Extraordinária especialmente convocada para este fim; II - Acionistas minoritários, titulares de, no mínimo, 67% (sessenta e sete por cento) das ações em circulação no mercado, vierem a aceitar oferta pública de aquisição a ser feita pelo acionista controlador, ou concordarem expressamente com o cancelamento do registro, não sendo computadas as ações em circulação, cujos titulares não se manifestarem, concordando ou discordando do cancelamento do registro, nos termos do artigo 11 desta Instrução; III - Inexistindo aceitantes na oferta pública, sem que ocorra, igualmente, manifestação de acionista minoritário, favorável ou contrária ao cancelamento do registro, o mesmo será concedido, se atendido o disposto no inciso I deste artigo. Parágrafo único. Verificada a inexistência do quórum previsto no inciso I deste artigo, a Assembleia Geral poderá instalar-se com qualquer número, em terceira convocação, observadas as disposições constantes dos artigos 124 e 135 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a deliberação será tomada por maioria absoluta de votos desde que previamente autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários, hipótese em que tal autorização deverá constar do Edital de Convocação, sendo requisito para sua concessão a comprovação de que as 3 (três) últimas Assembleias Gerais Ordinárias se realizaram sem a presença de acionistas detentores de, pelo menos, a metade das ações sem direito a voto. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução CVM 229, de 16 de janeiro de 1995. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiatio.asp?Tipo=I&File=/inst/inst229.htm>>. Acesso em: 24 jun. 2012.)

A obrigação de participação do membro do Conselho de Administração indicado pela MASA nas reuniões do órgão que não decidissem apenas matérias ordinárias foi entendida pelo Diretor Relator como uma forma de proteção da acionista minoritária, enquadrada como *investidora* da IKPC, já que o voto do membro indicado por MASA não tinha o condão de alterar o rumo das decisões. Eram dez os conselheiros eleitos pela controladora contra apenas um eleito por MASA e outro eleito pelos minoritários.

Por fim, a indicação de um membro para a Diretoria da companhia, apesar de extrapolar as garantias conferidas pela lei aos minoritários<sup>289</sup>, não poderia ser vista como uma forma de conduzir ou alterar significativamente a condução dos negócios da companhia<sup>290</sup>. Trata-se apenas de um diretor indicado por MASA, frente a outros cinco diretores indicados pela controladora KIC, sendo impossível para MASA fazer prevalecer a sua vontade, como poderia se supor caso houvesse um controle compartilhado de fato.

O Diretor Relator destacou, ainda, o ponto que, geralmente, fundamenta o compartilhamento do controle entre o acionista que detém o controle isolado da companhia com acionista minoritário:

Assim, a posição social majoritária e a efetiva direção da IKPC dispensavam à KIC recorrer a acordos de voto para obter o controle da companhia. **Qualquer acordo que visasse uma eventual partilha desse controle, mantidas tais condições, deveria necessariamente obedecer à racionalidade econômica que se requer do empresário, isto é, teria que**

---

<sup>289</sup> RETTO, Marcel Gomes Bragança. Aspectos controvertidos dos acordos de acionistas – uma abordagem prática. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. v. 13, n. 48, p. 119, abr./jun. 2010.

<sup>290</sup> De acordo com o art. 25 do Estatuto Social da IKPC vigente à época dos fatos, os poderes dos diretores poderiam ser exercidos em conjunto de dois diretores, um diretor em conjunto com um procurador ou dois procuradores em conjunto com poderes expressos:

a) representar a sociedade ativa e passivamente; b) firmar contratos e assumir obrigações; movimentar contas em bancos, podendo para tanto, emitir e endossar cheques; transigir, firmar compromissos; sacar, endossar para caução ou desconto, ou aceitar duplicatas e quaisquer títulos de crédito; c) prestar fianças ou avalizar, quando autorizado pelo Conselho de Administração. Um diretor, isoladamente, poderá prestar depoimento em Juízo. Um diretor, isoladamente, ou um procurador com poderes expressos, poderão: a) emitir duplicatas e endossá-las para cobrança bancária, endossar cheques para depósito em conta da Companhia; firmar contratos de câmbio; emitir pedidos de compras nos limites fixados pelo Conselho de Administração; ) representar a sociedade perante qualquer repartição, autarquia ou sociedade de economia mista, federal, estadual ou municipal, desde que não seja para assumir obrigação pela Sociedade ou exonerar terceiros perante esta. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Informações anuais*. Disponível em: <<http://klabin.infoinvest.com.br/elatorios-cvm/ptb/012653/20001231/5/01265000wan.pdf>>. Acesso em: 24 jun. 2012.)

**envolver uma compensação para o controlador de magnitude equiparável ao compartilhamento do controle da IKPC.**<sup>291</sup> [grifos nossos]

A CVM, por fim, deu provimento ao recurso da IKPC, por não enxergar qualquer ilicitude na eleição do Conselho Fiscal da IKPC realizada na AGO/E de 18 de abril de 2001, seguindo o entendimento do voto do Diretor Relator.

Nota-se, da comparação de ambos os casos expostos nesse trabalho, que os acordos de acionistas objeto desta análise possuem objeto absolutamente distintos, o que facilita a diferenciação entre a hipótese julgada pela CVM como um acordo de defesa e a constatação de que, de fato, o acordo de acionistas celebrado entre o Estado de Minas Gerais e a Southern era um acordo de controle.

Percebe-se a uma primeira verificação que a situação analisada pela CVM não envolvia o controle da companhia, pelas razões já expostas ao longo da narrativa do caso. Não havia efetiva interferência da MASA nos negócios da companhia IKPC. O controle era exercido de forma independente pela KIC, que não precisava contar com a anuência ou alinhamento dos demais sócios para aprovação de quaisquer matérias levadas à assembleia geral ou aos órgãos de administração da companhia.

Destaque-se, ainda, que os direitos outorgados à MASA não ultrapassaram os limites dos direitos dos minoritários previstos na própria Lei nº 6.404/76 (com exceção apenas da indicação de membro para a Diretoria da companhia), aumentando o caráter de defesa de direitos da acionista minoritária no acordo celebrado entre ela e a acionista controladora, KIC.

Não houve, nesse caso, compartilhamento do controle, antes detido isoladamente pela KIC, com a MASA, haja vista o não preenchimento dos requisitos para a configuração de acionista ou grupo controlador, previstos no art. 116 da Lei nº 6.404/76<sup>292</sup>. O Diretor Relator do recurso destacou, ainda, a inexistência “de

---

<sup>291</sup> COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Recurso Contra Decisão da SEP - Eleição de Conselho Fiscal - Indústrias Klabin de Papel e Celulose - IKPC - PROC. RJ2001/7547. *Ata da Reunião do Colegiado nº 29, de 16 de junho de 2002*. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2002-029D16072002.htm>>. Acesso em: 24 jun. 2012.

<sup>292</sup> Lei nº 6.404 - Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que: a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia. (BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404co\\_nsol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404co_nsol.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012).



*previsão de preferência na aquisição das ações de emissão de IKPC detidas por KIC e vice-versa, tampouco o direito de venda conjunta*". Igualmente, não havia *"comprometimento do princípio majoritário nas deliberações do conselho de administração ou da assembleia geral"*<sup>293</sup>.

O mesmo não se pode afirmar quanto ao acordo de acionistas celebrado entre o Estado de Minas Gerais e a Southern, relativo à CEMIG.

Mais uma vez, a despeito de qualquer discussão política que o caso possa ensejar, o referido acordo de acionistas é clássico exemplo de acordo de controle, por proporcionar à acionista minoritária, em conjunto com o Estado de Minas Gerais, os poderes de conduzir os negócios da companhia e orientar o funcionamento de seus órgãos, de eleger a maioria dos administradores, além de passar a contar com a maioria dos votos em assembleias gerais e em outros órgãos de deliberação colegiada da CEMIG.

O principal fato que leva a essa conclusão é a imposição da deliberação em bloco, formado pelo Estado de Minas Gerais e pela Southern, para aprovação de matérias estratégicas para a CEMIG. Era, portanto, exigido o alinhamento entre os acionistas para aprovação de matérias bastante sensíveis, como a alteração do estatuto social, a emissão de novas ações e títulos da companhia e a distribuição dos resultados.

Da mesma forma, nas deliberações do Conselho de Administração da CEMIG, o voto da Southern era imprescindível para a aprovação de diversas matérias estratégicas, como a aprovação de contratos, financiamentos e empréstimos acima de determinado limite financeiro, a aprovação de contratos com partes relacionadas e alienação de ativos.

Havia cláusulas no acordo de acionistas que determinavam a forma de condução dos negócios e das atividades da companhia, pautadas na maior eficiência e dinamismo.

A compensação financeira para o compartilhamento do controle ocorreu em duas formas, evidentemente vantajosas para o Estado de Minas Gerais. Na primeira forma, o valor de negociação das debêntures foi muito superior ao valor da venda

---

<sup>293</sup> COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Recurso Contra Decisão da SEP - Eleição de Conselho Fiscal - Indústrias Klabin de Papel e Celulose - IKPC - PROC. RJ2001/7547. *Ata da Reunião do Colegiado nº 29, de 16 de junho de 2002*. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2002-029D16072002.htm>>. Acesso em: 24 jun. 2012.

inicial das ações para a MGI Participações S/A<sup>294</sup>. Ressalte-se que no Aditivo nº 2 ao Contrato de Resilição Bilateral, Confissão de Dívida e Sinal e Princípio de Pagamento, celebrado entre o BNDESPAR e a MGI, constava a forma de partilha do valor bruto apurado no leilão público de venda das debêntures de emissão da MGI, garantindo que tal resultado seria partilhado entre o BNDESPAR e o Estado de Minas Gerais.

#### CLÁUSULA OITAVA

O valor bruto apurado no leilão público de venda dos valores mobiliários mencionados na Cláusula Primeira **será partilhado entre a BNDESPAR e o Estado de Minas Gerais** da seguinte forma:

1. pagamento à vista em moeda corrente nacional.

[...]

2. Pagamento à vista sendo parte em moeda corrente nacional e parte com a utilização de títulos cambiais:

2.1 Até 50% (cinquenta por cento) do valor do preço mínimo de venda indicado no Edital a que se refere a presente alienação será representado por notas promissórias emitidas pelo comprador dos valores mobiliários em caráter “pro soluto”, vencíveis no 360º (tricentésimo sexagésimo) dia após a liquidação financeira do leilão devidamente avalizadas por banco de primeira linha segundo o critério exclusivo da BNDESPAR, na seguinte forma:

a) Uma nota promissória representativa de 90% (noventa por cento) do valor a que se refere este item emitida em favor do Estado de Minas Gerais; e

b) Uma nota promissória representativa de 10% (dez por cento) do valor a que se refere este item emitida em favor da BNDESPAR.

2.2 O saldo do preço de venda será pago em moeda corrente nacional, da qual serão deduzidos a favor da BNDESPAR as importâncias referidas na alíneas “a” e “b” do item 1.1 desta Cláusula, sendo o saldo remanescente rateado na seguinte proporção:

a) 90% (noventa por cento) para o Estado de Minas Gerais abatido da importância referida na alínea “d” do item 1.1 desta Cláusula que será devida à BNDESPAR;

b) 10% (dez por cento) para a BNDESPAR.

2.3 Caso o saldo do preço de venda a ser pago em moeda nacional seja inferior a soma das alíneas “a”, “b” e “d” do item 1.1 desta Cláusula, o Estado de Minas Gerais arcará com a diferença apurada e a soma desses valores será deduzida do preço final do leilão para o efeito de apurar-se o efetivo montante dos lucros, sendo este o valor que será dividido à razão de 90% (noventa por cento) para o Estado de Minas Gerais e os restantes 10% (dez por cento) para a BNDESPAR. Neste caso, fica convencionado – desde já – que a BNDESPAR, no momento que realizar-se o recebimento do título cambial emitido em favor, devolverá ao Estado de Minas Gerais a diferença entre o valor do título e a importância que efetivamente lhe couber.<sup>295</sup>

<sup>294</sup> As debêntures foram arrematadas no Leilão por US\$ 1.000.000.000,00 (um bilhão de dólares norte-americanos), cerca de R\$ 1.100.000.000,00 (um bilhão e cem milhões de reais), à época, valor muito superior aos R\$ 433.204.414,37 (quatrocentos e trinta e três milhões, duzentos e quatro mil, quatrocentos e quatorze reais e trinta e sete centavos) pagos inicialmente pela MGI Participações S/A pela aquisição das ações de titularidade do Estado de Minas Gerais.

<sup>295</sup> MINAS GERAIS. Tribunal de Justiça do Estado. Aditivo nº 2 ao Contrato de Resilição Bilateral, Confissão de Dívida e Sinal e Princípio de Pagamento. *In: Ação Anulatória nº 0024.99.120901-6*, distribuída à 1ª Vara de Fazenda Pública do Tribunal de Justiça de Minas Gerais. Autor: Estado de Minas Gerais. Réu: Southern Electric Brasil Participações Ltda. f. 1037. O item 1.1 da Cláusula

A segunda forma de compensação pelo compartilhamento do controle estava prevista no próprio acordo de acionistas da CEMIG, assinado entre o Estado de Minas Gerais e a Southern:

Cláusula Sexta – Princípios Gerais de Condução dos Negócios Sociais  
[...]

6.3 Observados os princípios estabelecidos nos itens precedentes e as condições específicas que forem acordadas em cada caso, a COMPANHIA poderá solicitar a contribuição da SOCIEDADE, e esta se compromete a contribuir, para o desenvolvimento tecnológico e empresarial da COMPANHIA, mediante:

- a) aporte tecnológico no desenvolvimento de projetos de geração térmica, visando o aproveitamento dos recursos energéticos existentes no Estado;
- b) participação ativa na estruturação de projetos no regime aplicável a produtores independentes de energia;
- c) participação ativa na estruturação organizacional de empresas sujeitas à competição por mercados de energia elétrica;
- d) cessão de experiência gerencial em negociação com consumidores em ambiente de competição, negociação com fornecedores de bens e serviços em ambiente de desregulamentação, desenvolvimento de novos negócios e competição por novos mercados;
- e) participação ativa no gerenciamento de projetos, seguro e risco, visando facilitar o acesso a recursos de financiamentos;
- f) participação ativa na definição de novos investimentos que contribuam para o resultado empresarial.<sup>296</sup>

Como já mencionado alhures, o objetivo final do Leilão das Debêntures era, justamente, encontrar um sócio estratégico, oriundo do setor privado, para compor o quadro social da CEMIG ao lado do Estado de Minas Gerais. Logicamente, esse sócio não poderia ser atraído somente pelo relevante interesse público que a atividade da CEMIG representa para a coletividade, a ponto de justificar o alto valor despendido para adquirir as ações de emissão da companhia. Alguma compensação deveria acompanhar essa aquisição, atendendo à *racionalidade econômica*, tomando de empréstimo as palavras usadas pelo Diretor Relator do Processo CVM narrado acima.

Também como já demonstrado acima, o Estado de Minas Gerais estava ciente dos riscos do negócio proposto, em função dos pareceres proferidos pelo então Procurador do Estado, Celso Barbi Filho, especialmente quanto à inviabilidade

---

Oitava foi omitido no presente trabalho por ser desnecessária a sua referência, uma vez que o pagamento das debêntures arrematadas pela Southern foi feito na forma convencionada no item 2.

<sup>296</sup> MINAS GERAIS. Acordo de Acionistas – Estado de Minas Gerais e Southern Electric Brasil Participações Ltda. *Direito Público: Revista da Procuradoria Geral do Estado de Minas Gerais*. v. 1, n. 2, p. 545-562, jul./dez. 1999.

de diversas cláusulas propostas para figurar no acordo de acionistas que seria publicado no Edital do Leilão das Debêntures.

Igualmente ciente dos riscos que tal negócio poderia trazer, mas tendo em vista o potencial de retorno econômico do investimento a ser feito e, certamente, a possibilidade de exercer o controle conjunto com o Estado de Minas Gerais, na forma prevista no acordo de acionistas anexado ao Edital de Leilão das Debêntures, a Southern requereu sua habilitação para participar do Leilão das Debêntures.

Essas seriam, em tese, as compensações que tornariam o negócio atrativo a um ente do setor privado, justificando um investimento de grande monta para aquisição de ações de uma companhia que, em verdade, necessitava de investimentos, inovação e cessão de conhecimentos e tecnologias, resultando em novos dispêndios para o acionista estratégico. Nessa toada, a Southern e o Estado de Minas Gerais tornar-se-iam acionistas da mesma companhia para buscar benefícios mútuos, compensando eventuais perdas na operação: o alto investimento financeiro e a cessão de tecnologia e know-how seriam compensados com o compartilhamento do controle e o potencial retorno econômico do investimento realizado.

No entanto, um dos benefícios outorgados pelo Estado de Minas Gerais ao sócio estratégico era, como já demonstrado, vedado por lei.

## 5 CONCLUSÃO

É da essência das sociedades de economia mista o seu controle isolado, absoluto e indiviso pelo Estado, impossibilitando a divisão desse controle com o particular. A doutrina maciça informa a necessidade do controle das sociedades de economia mista pelo Estado, de forma indivisa e absoluta, para que esta seja capaz de conduzir suas atividades de forma a atingir seu objetivo precípua: o interesse público. Apesar de não constar uma disposição expressa em lei sobre o *controle*, é unânime o entendimento de que o legislador, quando menciona que o Estado deverá deter a maioria das ações *com direito a voto*, quis outorgar ao Estado o *controle* dessas sociedades.

O Decreto-Lei nº 200, de 1967, ao definir o que é sociedade de economia mista, esclarece que o Estado deverá ter a maioria das ações com direito a voto. A Lei nº 6.404/76, por sua vez, estabelece que a pessoa jurídica que controla a sociedade de economia mista tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador, previstos nos artigos 116 e 117, podendo orientar as atividades da companhia para atender ao interesse público que justificou sua criação.

Tomando de exemplo o caso da CEMIG descrito no item 4.3.2 *supra*, a lei que determinou a sua constituição, Lei Estadual nº 828/51, determinou expressamente que o Estado de Minas Gerais deveria ter a maioria das ações com direito a voto. Demonstrou-se que a doutrina pátria entende que o controle absoluto pelo Estado é, de fato, inerente à estrutura da sociedade de economia mista.

Conforme já discutido acima, a propriedade sobre a maioria das ações com direito a voto não é a única forma capaz de outorgar o controle de uma sociedade anônima a uma determinada pessoa ou grupo, nem mesmo a propriedade sobre a maioria das ações com direito a voto assegura o controle da sociedade anônima a determinada pessoa ou grupo. É preciso avaliar diversos fatores envolvidos no contexto, como a existência de acordo de acionistas, ações com privilégios especiais ou mesmo arranjos societários diversos que podem modificar a estrutura da sociedade anônima e alterar a sua forma de controle.

No caso das sociedades de economia mista, a lei determina que a maioria das ações com direito a voto deve ser de propriedade do Estado, cabendo ao Estado o controle da companhia para que seja possível conduzi-la de forma a atender ao interesse público. No entanto, outras seriam as formas possíveis de

outorgar o controle ao Estado, sem que este, necessariamente, precise deter a maioria das ações com direito a voto.

O que não se pode admitir é que o Estado remanesça com a maioria das ações com direito a voto, mas o controle absoluto e isolado não seja mais do Estado, mas passe a pertencer a um grupo de acionistas do qual o Estado faça parte, como ocorrido no acordo de acionistas celebrado entre o Estado de Minas Gerais e a Southern, exposto acima.

Trata-se de evidente inversão de valores, uma tentativa escusa de desvirtuar os objetivos da sociedade de economia mista em favor do sócio privado, a fim de tornar o negócio mais atrativo do ponto de vista econômico. Foram deixados de lado os principais objetivos, fixados em lei, diga-se de passagem, da própria sociedade de economia mista: o atendimento ao interesse público e o bem-estar coletivo. Por mais que a sociedade de economia mista seja, em sua essência, a associação de capitais públicos e privados, não se pode privilegiar o interesse privado em detrimento do bem-estar coletivo e do interesse público, já que essas sociedades foram criadas pelo Estado para atender relevante interesse coletivo e prestar serviços públicos. A sociedade de economia mista é, em sua essência, instrumento de ação do Estado.

Portanto, não restam dúvidas quanto à impossibilidade da celebração do acordo de acionistas entre o Estado e a Southern, na forma proposta no Edital de Leilão das Debêntures. Em que pesem opiniões contrárias de abalizados doutrinadores, como José Luiz Bulhões Pedreira, Pedro Paulo de Almeida Dutra, Carlos Pinto Coelho Motta, Arnoldo Wald, Carlos Ari Sunfeld, Adilson Abreu Dallari, cujo discurso em favor de tal acordo serviu de base para extensos pareceres juntados pelos patronos da Southern à ação anulatória ajuizada pelo Estado, não há como negar que os direitos outorgados pelo Estado de Minas Gerais ao sócio estratégico por meio do acordo de acionistas implicaram no compartilhamento do controle da CEMIG, conforme anteriormente alertado pela Procuradoria de Justiça do Estado de Minas Gerais.

Apesar de se tratar de decisão política do então Governador do Estado de Minas Gerais, Sr. Eduardo Azeredo, as condições jurídicas do acordo de acionistas não permitiriam tal operação sem que se configurasse a privatização parcial da CEMIG. No entanto, não foi a privatização parcial da CEMIG a via eleita pelo Estado de Minas Gerais para proceder à alienação de parte do capital social da CEMIG,

mas a simples alienação dessas ações, com a devida autorização legislativa, como se não fosse uma privatização de fato. Todos os trâmites necessários à alienação das ações foram devidamente seguidos – houve autorização legislativa para a alienação das ações de emissão de sociedade de economia mista, habilitação dos candidatos de acordo com a sua capacidade técnica e econômica, espécie de licitação das debêntures alienadas (que foram posteriormente resgatadas em ações de emissão da CEMIG).

Só não foram seguidos os procedimentos devidos para a privatização, o que incluiria autorização expressa para alienação do *controle* ou para o seu compartilhamento com o ente privado, além da correspondente oferta pública aos minoritários por conta da alienação do controle (art. 254-A, Lei nº 6.404/76).

É preciso destacar que não se está, aqui, defendendo veementemente que a melhor forma de exercício da atividade empresária do Estado seja através da sociedade de economia mista, ou mesmo que o controle pelo Estado seja a melhor forma de se atingir o interesse público. Sobram exemplos do mau uso das instituições do Estado para lograr interesses privados, escusos, que em nada se aproximam do interesse público e do bem-estar coletivo.

No entanto, não se pode perder de vista que a lei deve ser rigorosamente cumprida, especialmente se tratando de ente ligado à Administração Pública. E se a lei determina que a alienação das ações que representam o controle das sociedades de economia mista depende de expressa autorização legislativa, esse é o procedimento a ser cumprido. Travestir uma operação societária legalmente constituída de alienação de controle não pode, em nenhuma hipótese, ser admitida como válida. Seria como justificar os fins da operação pelos meios validamente executados.

O equilíbrio entre o interesse privado e o interesse público é imprescindível. Sopesar os princípios aplicáveis à Administração Pública é tarefa árdua e constante, a que o controlador e os administradores da sociedade de economia mista estão sujeitos com maior frequência. Como mencionado anteriormente, as amarras burocráticas e o apego ao formalismo, muitas vezes, dificultam o desenvolvimento da sociedade de economia mista como um agente de mercado que é.

O Estado, uma vez que optou pela utilização de figura do direito privado para exercer determinada atividade, seja ela a exploração direta de atividade econômica pelo Estado ou a prestação de serviço público, deve privilegiar a estrutura societária

escolhida. A própria Constituição da República Federativa do Brasil é clara ao dispor sobre a aplicação das normas de direito privado, e à vedação de vantagens fiscais não concedidas à iniciativa privada. Verifica-se que a sociedade de economia mista é prejudicada em ambos os lados: seja pela adoção de normas rígidas de direito público para diversas atividades de seu dia-a-dia, como a contratação de empregados e celebração de toda espécie de contratos e parcerias, seja pela impossibilidade de usufruir das vantagens outorgadas às pessoas de direito público.

No entanto, a orientação pelos princípios da Administração Pública é indispensável ao atendimento dos objetivos das sociedades de economia mista. Em última análise, sua finalidade é atender relevante interesse coletivo ou imperativos da segurança nacional, especialmente em setores que a iniciativa privada, a princípio, não tinha condições de prover à população.

Apesar da mudança no cenário econômico brasileiro e mundial, o fim das companhias de economia mista não foi alterado, pois que permanecem realizando diversos investimentos na área social, fomentando a pesquisa e contribuindo para o desenvolvimento de um mercado de capitais sólido. É preciso ter em mente, especialmente o legislador, que as sociedades de economia mista inserem-se em mercado competitivo, atuando diretamente com particulares, precisa atender aos seus consumidores de forma satisfatória e ainda preocupar-se com os resultados financeiros. Afinal, com os recursos oriundos da distribuição de dividendos, o Estado promove investimentos em outras áreas e paga seus compromissos financeiros.

Entendemos que uma mudança na interpretação das normas hoje existentes, acompanhada da definição do regime jurídico das sociedades de economia mista, ainda carente de intervenção legislativa, é necessária e será extremamente benéfica ao Estado, aos administrados e, em especial, às sociedades de economia mista. O equilíbrio entre o interesse público e o interesse privado precisa passar por uma revisão de conceitos, que atente para a nova realidade econômica do Brasil e tenha condições de inserir de vez essas sociedades no contexto competitivo, sem perder de vista o atendimento às necessidades da coletividade.



## REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Amador Paes de. *Manual das Sociedades Comerciais*. 12. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 1999.

ASCARELLI, Tulio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. Campinas: Bookseller, 1999.

BANCO DO BRASIL S/A. *Código de Governança*. Disponível em: <<http://www.bb.com.br/portallbb/page3,136,3491,0,0,1.bb?codigoMenu=203&codigoNoticia=648&codigoRet=815&bread=1>>. Acesso em: 24 jun. 2012.

\_\_\_\_\_. *Conheça o BB*. Disponível em: <[http://www.bb.com.br/portallbb/page3,136,5577,0,0,1,8.bb?codigoNoticia=1088&codigoMenu=204&codigoRet=1495&bread=2\\_1](http://www.bb.com.br/portallbb/page3,136,5577,0,0,1,8.bb?codigoNoticia=1088&codigoMenu=204&codigoRet=1495&bread=2_1)>. Acesso em: 24 jun.2012.

BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. *Curso de Direito Administrativo*. 19. ed. rev. atual. até a Emenda Constitucional 47, de 5.7.2005. São Paulo: Malheiros, 2005.

\_\_\_\_\_. *Curso de Direito Administrativo*. 25. ed., rev. atual. até a Emenda Constitucional 56, de 20.12.2007. São Paulo: Malheiros, 2008.

BARBI FILHO, Celso. *Acordos de Acionistas*. Belo Horizonte: Del Rey, 1993.

\_\_\_\_\_. Acordo de Acionistas: Panorama atual do instituto no direito brasileiro e propostas para a reforma de sua disciplina legal. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico, Financeiro e Industrial*. v. 121, jan./mar. 2001.

\_\_\_\_\_. Parecer de 2 de Agosto de 1996. *Direito Público: Revista da Procuradoria Geral do Estado de Minas Gerais*. v. 1, n. 2, p. 25-27, jul./dez. 1999.

\_\_\_\_\_. Parecer de 9 de Setembro de 1996. *Direito Público: Revista da Procuradoria Geral do Estado de Minas Gerais*. v. 1, n. 2, p. 38-39, jul./dez. 1999.

BARRETO, Celso de Albuquerque. *Acordo de Acionistas*. Rio de Janeiro: Forense, 1982.

BARROSO, Luis Roberto. Modalidades de intervenção do Estado na ordem econômica. Regime jurídico das sociedades de economia mista. Inocorrência de abuso de poder econômico. *Revista Trimestral de Direito Público*, n. 18, p. 88-109, 1997.

BERTOLDI, Marcelo M. *Acordo de Acionistas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006.

BESSONE, Darcy. *Aspectos da Evolução da Teoria dos Contratos*. São Paulo: Saraiva, 1949.

\_\_\_\_\_. *Novo Mercado: Governança corporativa*. Maio 2009. Disponível em: <[http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/Folder\\_Novo Mercado.pdf](http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/Folder_NovoMercado.pdf)>. Acesso em: 24 jun. 2012.

\_\_\_\_\_. *Regulamento de Listagem do Novo Mercado*. Maio 2011. Disponível em: <[http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Regulamento NMercado.pdf](http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Regulamento_NMercado.pdf)>. Acesso em: 24 jun. 2012.

BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*. 8.ed. rev., aum., e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2003.

BRASIL. (Constituição 1988). *Constituição da República Federativa do Brasil*. Disponível em <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012.

\_\_\_\_\_. *Código de Processo Civil*. artigos 466-A e 466-B. Modificação introduzida pela Lei nº 11.232/05. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2004-2006/2005/Lei/L11232.htm#art9](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11232.htm#art9)>. Acesso em: 24 jun. 2012.

\_\_\_\_\_. *Decreto-Lei nº 200*, de 25 de fevereiro de 1967. Dispõe sobre a organização da Administração Federal, estabelece diretrizes para a Reforma Administrativa e dá outras providências. Disponível em: <<http://www81.dataprev.gov.br/sislex/paginas/24/1967/200.htm>>. Acesso em: 24 jun. 2012.

\_\_\_\_\_. *Lei nº 10.406*, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/110406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012.

\_\_\_\_\_. *Lei nº 12.550*, de 15 de dezembro de 2011. Autoriza o Poder Executivo a criar a empresa pública denominada Empresa Brasileira de Serviços Hospitalares - EBSEH; acrescenta dispositivos ao Decreto-Lei nº 2.848, de 7 de dezembro de 1940 - Código Penal; e dá outras providências. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2011-2014/2011/Lei/L12550.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2011-2014/2011/Lei/L12550.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012.

\_\_\_\_\_. *Lei nº 4.506*, de 30 de novembro de 1964. Dispõe sobre o imposto que recai sobre as rendas e proventos de qualquer natureza. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L4506.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4506.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012.

\_\_\_\_\_. *Lei nº 6.385*, de 07 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6385.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012.

\_\_\_\_\_. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 24 jun. 2012.

\_\_\_\_\_. Superior Tribunal de Justiça. *Recurso Especial nº 388.423 - RS* (2001/0169839-0). Quarta Turma. Relator: Min. Sálvio de Figueiredo Teixeira. j. 13 maio 2003.

BULGARELLI, Waldírio. A Regulamentação Jurídica do Acordo de Acionistas, no Brasil. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, Revista dos Tribunais, n. 40, out./dez. 1980.

CARVALHO FILHO, José dos Santos. *Manual de Direito Administrativo*. 10. ed. rev. ampl. atual. Rio de Janeiro: Lúmen Juris, 2003.

\_\_\_\_\_. *Manual de Direito Administrativo*. 8. ed. rev. ampl. atual. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2001.

CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas*. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 1984.

\_\_\_\_\_. Acordo de Acionistas. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. v. 106, abr./jun. 1997.

\_\_\_\_\_. *Acordo de Acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho*. São Paulo: Saraiva, 2011.

\_\_\_\_\_. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 1978. v. 4.

\_\_\_\_\_. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. São Paulo: Saraiva, 2008. v. 2.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS *Informações anuais*. Disponível em: <<http://klabin.foinvest.com.br/relatorios-cvm/ptb/012653/20001231/5/01265000wan.pdf>>. Acesso em: 24 jun. 2012.

\_\_\_\_\_. *Instrução CVM nº 229*, de 16 de janeiro de 1995. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiato.asp?Tipo=I&File=/inst/inst229.htm>>. Acesso em: 24 jun. 2012.

\_\_\_\_\_. *Instrução CVM nº 480*, de 7 de dezembro de 2009, com as alterações introduzidas pelas Instruções CVM nº 488/10, 509/11 e 511/11. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. p. 14-15. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 24 jun. 2012

\_\_\_\_\_. Recurso Contra Decisão da SEP - Eleição de Conselho Fiscal - Indústrias Klabin de Papel e Celulose - IKPC - PROC. RJ2001/7547. *Ata da Reunião do Colegiado nº 29, de 16 de junho de 2002*. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2002029D16072002.htm>>. Acesso em: 24 jun. 2012.

COMPARATO, Fabio Konder. Competência privativa do Conselho de Administração para a designação de diretores em Companhia Aberta. Ineficácia de cláusula do contrato social da holding, ou de eventual acordo de acionistas, para regular a matéria. *In: Novos ensaios e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981.

\_\_\_\_\_. Ineficácia de estipulação, em acordo de acionistas, para eleição de diretores, em companhia com conselho de administração. *Direito Empresarial: estudos e pareceres*. 1. ed. 2. tiragem. São Paulo: Saraiva, 1995.

\_\_\_\_\_. Venda em bolsa de ações da União Federal no capital de Sociedade de Economia Mista e desrespeito às normas disciplinares do mercado de capitais. In: *Novos ensaios e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981.

COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

COPASA. *Relação com investidores*. Disponível em: <<http://www.copasa.com.br/ri/>>. Acesso em: 24 jun. 2012

CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade Anônima*. 2. ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2003.

COSTA, Carlos Celso Orcesi. Da Rescisão Imotivada de Acordo de Acionistas por Prazo Indeterminado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico, Financeiro e Industrial*. v. 60, out/dez 1985.

COSTA, Sylo. Pareceres e Decisões. Autos de n. 442.942. *Revista do Tribunal de Contas do Estado de Minas Gerais* [online]. n. 2, ano XV, 1997. Disponível em: <[http://200.198.41.151:8081/tribunal\\_contas/1997/02/-sumario?next=7](http://200.198.41.151:8081/tribunal_contas/1997/02/-sumario?next=7)>. Acesso em: 24 jun. 2012.

CRETELLA JUNIOR, José. *Administração Indireta Brasileira: autarquia, concessionária, subconcessionária*. Rio de Janeiro: Forense, 2000.

D'ARAÚJO, Roberto Pereira. *O setor elétrico brasileiro – uma aventura mercantil*. Brasília: CONFEA (Conselho Federal de Engenharia e Arquitetura), 2009.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Direito Administrativo*. 21. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

DINIZ, Maria Helena, *Curso de direito civil*. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 3.

EIZIRIK, Nelson. *A lei das S/A comentada*. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 1.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembleias das S.A.* São Paulo: Malheiros, 1993.

GOLDENBERG, José; PRADO, Luiz Tadeu Siqueira. Reforma e crise do setor elétrico no período FHC. *Tempo social* [online]. São Paulo, v.15, n.2, p. 219-235, nov. 2003. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1590/S0103-20702003000200009>>. Acesso em: 24 jun. 2012.

GOMES, Orlando. *Contratos*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1977.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Execução Específica do Acordo de Acionistas. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. v. 41, jan./mar. 1981.

JAEGER, Píer Gusto. L'assemblea. *Inchieste di Diritto Comparato*. v. 5-1, Padova, CEDAM, 1962.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A lei das S.A.: (pressupostos, elaboração e aplicação)*. Rio de Janeiro: Renovar, 1992.

\_\_\_\_\_. (Coord). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009. v. 1 e 2.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 1980. v. 2.

\_\_\_\_\_. *Pareceres*. São Paulo: Singular, 2004.

LIMA, Paulo B. de Araújo. *Sociedades de economia mista e a lei das S.A.* Rio de Janeiro: IBMEC, 1980.

LUCENA, José Waldecy. *Das sociedades anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2009. v. 1.

MEIRELLES, Hely Lopes. *Direito Administrativo Brasileiro*. 23. ed. atual. São Paulo: Malheiros, 1998.

MINAS GERAIS. Acordo de Acionistas – Estado de Minas Gerais e Southern Electric Brasil Participações Ltda. *Direito Público: Revista da Procuradoria Geral do Estado de Minas Gerais*. v. 1, n. 2, p. 545-562, jul./dez. 1999.

\_\_\_\_\_. *Lei Estadual nº 828*, de 14 de dezembro de 1951. Dispõe sobre organização de sociedades de economia mista, destinadas a financiar e executar serviços de energia elétrica, e dá outras providências. Disponível em: <<http://www.almg.gov.br/consulte/legislacao/completa/completa.html?tipo=LEI&num=828&comp=&ano=1951>>. Acesso em: 24 jun. 2012.

\_\_\_\_\_. *Lei nº 11.968*, de 01 de novembro de 1995. Autoriza o poder executivo a alienar ações de propriedade do estado que integram o capital social da Companhia Energética de Minas Gerais - CEMIG - e do Banco do Estado de Minas Gerais S.A. - BEMGE - e dá outras providências. Assembleia Legislativa do Estado de Minas Gerais. Disponível em: <<http://www.almg.gov.br/consulte/legislacao/completa/completa.html?tipo=LEI&num=11968&comp=&ano=1995>>. Acesso em: 24 jun. 2012.

\_\_\_\_\_. Tribunal de Justiça do Estado. *Ação Anulatória nº 0024.99.120901-6*, distribuída à 1ª Vara de Fazenda Pública do Tribunal de Justiça de Minas Gerais. Autor: Estado de Minas Gerais. Réu: Southern Electric Brasil Participações Ltda.

\_\_\_\_\_. Tribunal de Justiça do Estado. Aditivo nº 1 ao Contrato de Resilição Bilateral, Confissão de Dívida e Sinal e Princípio de Pagamento. *In: Ação Anulatória*

nº 0024.99.120901-6, distribuída à 1ª Vara de Fazenda Pública do Tribunal de Justiça de Minas Gerais. Autor: Estado de Minas Gerais. Réu: Southern Electric Brasil Participações Ltda.

\_\_\_\_\_. Tribunal de Justiça do Estado. Aditivo nº 2 ao Contrato de Resilição Bilateral, Confissão de Dívida e Sinal e Princípio de Pagamento. *In: Ação Anulatória nº 0024.99.120901-6, distribuída à 1ª Vara de Fazenda Pública do Tribunal de Justiça de Minas Gerais. Autor: Estado de Minas Gerais. Réu: Southern Electric Brasil Participações Ltda.*

\_\_\_\_\_. Tribunal de Justiça do Estado. *Ofício/CVM/SGE/Nº 080/96*, de 04 de dezembro de 1996. *In: Ação Anulatória nº 0024.99.120901-6, distribuída à 1ª Vara de Fazenda Pública do Tribunal de Justiça de Minas Gerais. Autor: Estado de Minas Gerais. Réu: Southern Electric Brasil Participações Ltda.*

MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. *Curso de direito administrativo: parte introdutória, parte geral e parte especial*. 14. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2006.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil. Contratos*. 12. ed. rev. atual. de acordo com o Código Civil de 2002. Rio de Janeiro: Forense, 2006. v. 3.

\_\_\_\_\_. *Instituições de Direito Civil*. Rio de Janeiro: Forense, 1966. v. 3.

PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010.

RETTO, Marcel Gomes Bragança. Aspectos controvertidos dos acordos de acionistas – uma abordagem prática. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. v. 13, n. 48, p. 112-153, abr./jun. 2010.

RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; LIMA, Solange Afonso de. Estado Empresário: Considerações sobre as Sociedades de Economia Mista. *Revista de Direito Empresarial*. Curitiba, Paraná, Brasil. v. 10, p. 11-42, jul./dez. 2008.

ROCHA, Carmen Lúcia Antunes. Despacho da Procuradora Chefe da Consultoria Jurídica. *Direito Público: Revista da Procuradoria Geral do Estado de Minas Gerais*. v. 1, n. 2, jul./dez. 1999.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 3. ed. rev. e ampl. São Paulo: Malheiros, 2006.

SANTOS, Theophilo de Azeredo. *As Sociedades de Economia Mista no Direito Brasileiro* (doutrina, jurisprudência, legislação). 1. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1964.

SARFERT, Thereza Maria. Técnicas de Privatização – a experiência brasileira. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. v. 117, p. 182-249, jan./mar. 2000.

SILVA, Arésio Antônio de Almeida Dâmaso e. Parecer Final do Procurador Geral do Estado. *Direito Público: Revista da Procuradoria Geral do Estado de Minas Gerais*. v. 1, n. 2, jul./dez. 1999.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das Sociedades Anônimas no Direito brasileiro*. 1. ed. São Paulo: José Bushatsky, 1979. v. 1.

VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedades Anônimas ou Companhias de Economia Mista. *Revista de Direito Administrativo*, v. 1, n. 2, p. 429-441, abr. 1945.

VENÂNCIO FILHO, Alberto. Sociedades de Economia Mista. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. (Coord). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009. v. 2.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de Direito Comercial*. 1. ed. São Paulo: Malheiros, 2008. v. 3.

VIEIRA, José Paulo; CASTRO, Nivalde José de; e GUERRA, Sinclair Mallet-Guy. A experiência dos anos 1990 da indústria de energia elétrica brasileira: privatização e expansão. *Observatorio de la Economía Latinoamericana*. n.152, 2010. Disponível em: <<http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/br/>>. Acesso em: 24 jun. 2012.

WALD, Arnaldo. *Curso de Direito Civil Brasileiro*. Obrigações e contratos. 12. ed. rev. ampl. e atual. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1995. v. 2.

\_\_\_\_\_. Do Descabimento de Denúncia Unilateral de Pacto Parassocial que Estrutura o Grupo Societário. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. v. 30, n. 81, jan./mar. 1991.

**OBRAS CONSULTADAS**

AMARAL, Antonio Carlos Cintra do. *Teoria do ato administrativo*. Belo Horizonte: Fórum, 2008.

ARAÚJO, Florivaldo Dutra. *Motivação e controle do ato administrativo*. 2. ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2005.

BANDEIRA DE MELLO, Celso Antonio. Sociedades mistas e dever de licitar. *Revista de Direito Público*. v. 7, n. 4, p. 5-10, abr./jun. 1975.

BANDEIRA DE MELLO, Celso Antonio. Sociedades de economia mistas estaduais e municipais. *Revista de Direito Público*. v. 13, n. 53/54, p. 44-49, jan./jul. 1980.

BANDEIRA DE MELLO, Oswaldo Aranha. *Princípios Gerais de Direito Administrativo*. Rio de Janeiro: Forense, 1969. v.1.

BORBA, José Edwaldo Tavares. *Sociedade de Economia Mista e Privatização*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 1997.

CARVALHO FILHO, José dos Santos. O futuro estatuto das empresas públicas e sociedades de economia mista. *Revista do Ministério Público*, Ministério Público do Rio de Janeiro, n. 11, p. 171-1779, jan./jul. 2000.

CAVALCANTI, Themistocles Brandão. Empresas públicas e sociedades de economia mista. *Revista de Direito Administrativo*, n. 128, p. 1-26, abr./jun. 1977.

CORREIA, José Manuel Sérvulo. *Legalidade e autonomia contratual nos contratos administrativos*. Coimbra: Almedina, 1987. Coleção teses.

DAVIS, M.T. de Carvalho Britto. *Tratado das Sociedades de Economia Mista: a empresa estatal brasileira perante o cenário jurídico e econômico*. Rio de Janeiro: José Konfino, 1969. v. 1 e 2.

ESTORNINHO, Maria Joao. *A Fuga para o Direito Privado: contributo para o estudo da actividade de direito privado da Administração Pública*. Coimbra: Almedina, 2009.

FAGUNDES, M. Seabra. *O controle dos atos administrativos pelo poder judiciário*. 5. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 1979.

FÉRES, Marcelo Andrade. O estado empresário: reflexões sobre a eficiência do regime jurídico das sociedades de economia mista na atualidade. *Repertório IOB de Jurisprudência: Tributário, Constitucional e Administrativo*: São Paulo. São Paulo, n.15, p. 593-583, ago. 2006.

FERREIRA, Waldemar Martins. *A sociedade de economia mista em seu aspecto contemporâneo*. Curso monográfico realizado na VIIIª sessão, de 27 de fevereiro a 3 de março de 1956, na Academia Interamericana de Direito Comparado e Direito Internacional de Havana. São Paulo: Max Limonad, 1956.



FIGUEIREDO, Lucia Valle. *Empresas públicas e sociedades de economia mista*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1978.

\_\_\_\_\_. *Extinção dos contratos administrativos*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1986.

\_\_\_\_\_. Privatização parcial da CEMIG – Acordo de Acionistas: impossibilidade de o controle societário ser compartilhado entre o Estado de Minas Gerais e o Acionista Estrangeiro. *Boletim de direito administrativo*, v. 16, n. 2, p. 89-103, fev. 2000.

FORGIONI, Paula A. *A evolução do direito comercial brasileiro: da mercancia ao mercado*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2009.

\_\_\_\_\_. *Teoria Geral dos contratos empresariais*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2009.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Temas de direito societário, falimentar e teoria da empresa*. São Paulo: Malheiros, 2009.

GOMES, Nuno Sá. Notas sobre a função e regime jurídico das pessoas colectivas públicas de direito privado. *Cadernos de ciência e técnica fiscal* (153). Lisboa: Centro de Estudos Fiscais, Ministério das Finanças, 1987.

GRAU, Eros Roberto. Sociedade de Economia Mista – nulidade de acordo de acionistas que importa em mudança de seu acionista controlador. *Revista de Direito Administrativo*, n. 222, p. 348-357, [s.d.].

MOURA, Eliana Donatelli de. *Sociedades de Economia Mista na nova Lei das Sociedades Anônimas* (o acionariado do Estado). Porto Alegre: Atrium, 1978.

MUKAI, Toshio. *Direito administrativo e empresas do estado*. Rio de Janeiro: Forense, 1984.

*REVISTA de Direito do Estado (RDE)*, n.6, p. 269-290, abr/jun 2007.

RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. *Sociedade de Economia Mista & Empresa Privada: estrutura e função*. Curitiba: Juruá, 1999.

SARMENTO, Daniel (Org). *Interesses públicos versus interesses privados: desconstruindo o princípio de supremacia do interesse público*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2005.

SZTAJN, Rachel. Notas sobre a privatização. *RDM*, n. 117, p. 98-111, jan./mar. 2000.

\_\_\_\_\_. *Teoria jurídica da empresa: atividade empresária e mercados*. São Paulo: Atlas, 2004.

WALD, Arnaldo. Do regime legal da venda das ações de sociedades de economia mista pertencentes à União Federal. *RDM*, v. 19, n. 39, p. 23-36, jul./set 1980.

PENTEADO, Mauro Rodrigues. Caracterização jurídica das sociedades de economia mista. *RDM*, v. 20, n. 43, p. 111-120, jul./set. 1981.

WALD, Arnaldo. Aplicação da nova lei das sociedades anônimas 'as sociedades de economia mista. *Arquivos do Ministério da Justiça*. v. 34, n. 144, p. 127-133, out./dez. 1977.

ZANCANER, Weida. *Da convalidação e da invalidação dos atos administrativos*. 2. ed. 3ª tiragem. Sao Paulo: Malheiros, 2001.