Atualidades

ELEIÇÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO DA S/A: VOTO MÚLTIPLO E VOTOS FRACIONÁRIOS

José Mário Bimbato*

I – Introdução. II – Método d'Hondt. III – Fórmula de Cole. IV – Votos fracionários. V – Número de votos necessários para eleger um candidato. VI – Conclusão.

I – Introdução

Ao contrário do que comumente se supunha ao tempo da elaboração da lei das sociedades por ações de 1976, a introdução, no Brasil, do voto múltiplo, também conhecido como voto cumulativo, não era tão estranha, quanto parecia, aos hábitos brasileiros em matéria de eleições.

Como informa Walter Costa Porto, o Brasil teve, na Primeira República, um sistema de voto cumulativo para a eleição da Câmara dos Deputados. Tendo a Lei n. 1.269, de 1904, estabelecido a eleição por distritos, cada eleitor votava em três nomes nos distritos de quatro deputados, em quatro nomes nos de cinco, em cinco nos de seis, e em seis nos de sete deputados. Admitindo a possibilidade de acumulação dos votos, dizia o art. 59 dessa lei: "Na eleição geral da Câmara, ou quando o número de vagas a preencher no distrito for de cinco ou mais Deputados, o eleitor poderá acumular todos os seus votos ou parte deles em um só candidato, escrevendo o nome do mesmo candidato tantas vezes quantos forem os votos que lhe quiser dar".

O voto múltiplo ou cumulativo é um dos meios de assegurar representação minoritária em organismos colegiados, como assembléias legislativas e conselhos administrativos. Por esse processo, cada eleitor dispõe de certo número de votos, podendo atribuí-los a um só candidato ou distribuílos entre os candidatos de sua preferência.

Segundo Costa Porto, "o voto cumulativo foi adotado, pela primeira vez, no Cabo na Boa Esperança, em 1853, para a eleição da Câmara Alta e para os poucos deputados que a capital elegia à outra Câmara; na Inglaterra e na Escócia, para os conselhos de escola; nas eleições legislativas do Estado de Illinois, EUA, desde 1870 e para eleições administrativas ou burocráticas em outros Estados americanos; no Chile, em 1884, para eleições legislativas".²

No que se refere ao Estado de Illinois, temos a acrescentar que o voto cumulativo foi instituído na Constituição de 1870 para assegurar a representação de correntes minoritárias na Assembléia Legislativa e de acionistas minoritários na administração das companhias. Para a composição da primeira, cada distrito elegia três deputados e

^{*} jmbimbato@uol.com.br.

Walter Costa Porto, Dicionário do Voto, Ed. UnB. 2000, verbete "voto cumulativo".

a cada eleitor cabiam três votos, que podiam ser dados a um só candidato ou repartidos entre dois ou três, sendo eleitos os três mais votados. A eleição de deputados por voto cumulativo vigorou nesse Estado até 1980.

Para a eleição dos administradores da companhia, a Constituição de Illinois conferiu a cada ação tantos votos quanto o número de lugares a preencher no conselho de administração ("board of directors"), podendo o acionista atribuir seus votos a um só candidato ou distribuí-los entre dois ou mais.³

O voto cumulativo para a eleição dos administradores da companhia foi adotado por outros Estados da Federação americana, mas, na maioria deles, esse método de eleição não é obrigatório.

Na lei brasileira, de modo semelhante, cada acionista, com direito a voto, dispõe de um número múltiplo de votos (tantos votos por ação quanto o número de lugares no conselho), podendo "cumular os votos num só candidato ou distribuí-los entre vários" (Lei das S/A, art. 141).

A eleição do conselho por voto múltiplo é obrigatória, quando requerida por acionistas que representem certa fração do capital social com direito a voto (art. 141 c/c art. 291).

O processo de voto múltiplo não se aplica à eleição da diretoria, que é eleita

3. O voto cumulativo para a eleição dos administradores da companhia deixou de figurar na Constituição do Estado de Illinois de 1980, mas foi mantido na lei ordinária, que assim dispunha: "In all elections for directors every shareholder shall have the right to vote, in person or by proxy, for the number of shares owned by him, for as many persons as there are directors to be elected, or to cumulate said shares, and give one candidate as many votes as the number of directors multiplied by the number of his shares shall equal, or to distribute them on the same principle among as many candidates as he shall think fit" (Illinois Business Corporation Act, § 28, William L. Cary, Cases and Materials on Corporations, 4ª ed., The Foundation Press, Mineola, N.Y., 1969, p. 276).

por maioria de votos do conselho de administração ou, se a companhia não tiver conselho de administração, por maioria de votos da assembléia geral.⁴

Para os acionistas que participam da eleição por voto múltiplo é da maior importância saber como cumular os votos para eleger seus candidatos. Um erro de cálculo pode significar a derrota, como ilustra o célebre caso *Pierce v. Commonwealth*, julgado na Pensilvânia (EUA), em 1883. Na eleição dos administradores de uma companhia, o grupo então dominante dividiu seus votos em partes iguais entre seis candidatos ao conselho de administração, de igual número de lugares. A minoria, concentrando seus votos em quatro outros nomes, logrou elegê-los e assumir o comando da empresa.⁵

Para evitar erros como esse e outros semelhantes, o legislador brasileiro incluiu na Lei das S/A uma regra sem similar no direito norte-americano, segundo a qual, na eleição do conselho de administração por voto múltiplo, a mesa, que estiver dirigindo os trabalhos da assembléia, deve informar aos acionistas, antes da votação, o "número de votos necessários para a eleição de cada membro do conselho" (art. 141, § 1º).

O exato sentido dessa norma tem sido objeto de controvérsias. Segundo a inter-

4. A Exposição de Motivos do projeto que deu origem à lei das sociedades por ações de 1976 esclarece: "O artigo 141 assegura – através do processo de voto múltiplo – a representação das minorias no órgão deliberativo da administração. Essa solução não pode ser adotada na eleição dos Diretores, cuja escolha por diferentes grupos de acionistas colocaria em risco a imprescindível unidade administrativa: deliberar pode ser função exercida por órgão colegiado, pelo voto da maioria, mas a execução exige unidade de comando".

5. 104 Pa. 150 (1883). A Corte manteve o resultado da eleição, considerando que se tratava "simplesmente do exercício de um direito constitucional de que ambas as partes se presumiam igualmente conhecedoras" – "(...) this was simply the exercise of a constitutional right, of which the respondents were presumed to be as well-informed as the relators" (Cary, ob. cit., p. 286).

pretação que adotamos, ela não se refere ao número de votos necessários para que um candidato seja considerado eleito, mas ao número de votos necessários para assegurar a eleição de um candidato.

O número de votos necessários para assegurar a eleição de um candidato pode ser determinado mediante uma fórmula matemática, que será examinada neste artigo.

De modo mais amplo, o número de lugares que cabem a cada acionista ou grupo de acionistas, dado o respectivo número de votos, pode ser determinado facilmente com o *método d'Hondt*, que também será explicado neste trabalho.

Uma das questões que podem surgir na eleição por voto múltiplo é a possibilidade de votos fracionários. Na divisão dos votos de um acionista ou grupo de acionistas entre seus candidatos é comum surgirem frações de voto. Se um acionista, por exemplo, dispõe de cinco votos e pretende votar em dois candidatos, a cada candidato cabem dois votos e meio. Pode o acionista, nesse caso, lançar dois votos e meio a favor de cada candidato, em vez de lançar, digamos, três votos a favor de um candidato, e dois votos a favor do outro?

Na maioria dos casos, as frações de voto são irrelevantes, porque não influem no resultado da eleição, mas, em certos casos, elas podem ser decisivas. Se, por exemplo, um grupo de acionistas vota nos mesmos candidatos e, na divisão dos votos entre os candidatos, houver frações, a soma dessas frações pode decidir a eleição de um ou mais candidatos. Esse problema, contudo, pode ser facilmente resolvido mediante prévio ajuste entre os interessados, de modo que se evitem frações de voto.

Outro problema diz respeito à possibilidade de empate, caso não sejam admitidos votos fracionários. Como veremos, a inadmissão de votos fracionários pode levar a empate na eleição por voto múltiplo. Em caso de empate, dispõe a Lei das S/A que deve haver nova eleição, também pelo processo de voto múltiplo, para o preenchimento dos cargos vagos (art. 141, \S 2°).

A lei é omissa quanto à divisibilidade do voto na eleição por voto múltiplo, ao contrário do que estabelece quanto à ação, que é considerada indivisível em relação à companhia (art. 28).

A indivisibilidade da ação implica a indivisibilidade do voto, no sentido de que o acionista não pode votar com frações de ação. Com efeito, se a ação pertence a mais de uma pessoa, os direitos de acionista são exercidos pelo representante comum (art. 28, parágrafo único), que vota como um só acionista.

A hipótese que estamos considerando, porém, não é de frações de ação, mas de facões de voto que podem surgir naturalmente na eleição por voto múltiplo, como conseqüência da divisão dos votos de um acionista ou grupo de acionistas entre seus candidatos.

A questão está também relacionada com a fórmula de cálculo usual do número de ações necessárias para eleger certo número de candidatos de um acionista ou grupo de acionistas.

A validade dessa fórmula (que designaremos como *fórmula de Cole*) pressupõe a possibilidade de votos fracionários. Se não admitidas frações de voto, a fórmula de Cole pode dar resultados incorretos, levando a empate.⁶

6. O nome da fórmula é uma referência a Arthur T. Cole Jr., um advogado da Carolina do Sul (EUA), que, em artigo geralmente citado sobre a matéria, descreveu e comentou várias fórmulas matemáticas para eleição do conselho de administração da companhia por voto cumulativo (Arthur T. Cole Jr. "Legal and mathematical aspects of cumulative voting", The South Carolina Law Quarterly, vol. 2, pp. 225-244, 1950). Glazer, Glazer e Grofman, nos Estados Unidos, argumentaram que a fórmula de Cole (como eles designam sua fórmula principal) pode dar resultados incorretos, levando a empate, se não admitidos votos fracionários (Amihai Glazer, Debra G. Glazer, e Bernard Grofman, "Cumulative

Este artigo, após expor o método d'Hondt e a fórmula de Cole, examina a possibilidade de empate na eleição do conselho de administração da companhia por voto múltiplo em decorrência da exclusão de votos fracionários, bem como a possível influência da indivisibilidade do voto no cálculo do número de votos necessários para a eleição de um candidato.

II - Método d'Hondt

O método d'Hondt pode ser aplicado ao processo de voto múltiplo para determinar o número de lugares que cabem a cada acionista ou grupo de acionistas.⁷

O procedimento é muito simples. Divide-se o número de votos de cada parte (acionista ou grupo de acionistas) sucessivamente por 1, 2, 3, etc. Tomam-se por ordem decrescente os quocientes dessa divisão. Ao primeiro quociente corresponde a primeira vaga, ao segundo, a segunda e assim por diante. Cada parte pode eleger tantos candidatos quantos desses quocientes lhe correspondam, até completar o número de vagas.

Por exemplo, estão habilitadas ao todo 100 ações à eleição de um conselho de cinco lugares pelo processo de voto múltiplo. Os acionistas se dividem em dois blocos, A e B, o primeiro com 64 ações, o segundo com 36. Como há cinco lugares a preencher, cada ação dá direito a cinco vo-

voting in corporate elections: introducing strategy into the equation", *South Carolina Law Review*, vol. 35, pp. 295-309, 1984).

7. Essa técnica, também conhecida como método da maior média, foi proposta pelo belga Victor d'Hondt, no século XIX, para determinar o número de lugares que cabem a cada lista ou partido em eleições realizadas segundo o sistema proporcional, e adotada por alguns países europeus, entre os quais a Bélgica, Portugal e a Áustria. Glazer, Glazer e Grofman (nota 6, supra), mostraram que o método d'Hondt pode ser também usado no sistema de voto cumulativo, para determinar o número de candidatos que cada acionista ou grupo de acionistas pode eleger para o conselho de administração.

tos. Consequentemente, A tem 320 votos, e B 180.

Com esses elementos, formamos a seguinte tabela:

100	is Billy A) may she	By the B
1	320	180
2	160	90
3	106 2/3	60
4	80	45
5	64	36

Na primeira coluna, à esquerda, estão os divisores de 1 a 5; na coluna A, os quocientes da divisão do número de votos de A por 1, 2, 3, etc.; na coluna B, os quocientes da divisão do número de votos de B pelo mesmo processo.

Os cinco maiores quocientes estão marcados em negrito, havendo três na coluna A, e dois na coluna B. Isso quer dizer que A pode obter três lugares no conselho, e B dois lugares. Mais precisamente, A pode eleger três candidatos, atribuindo a cada um 106 votos e 2/3 (linha 3) ou, alternativamente, 107 votos a cada um de dois candidatos e 106 votos ao terceiro. B pode eleger dois candidatos, atribuindo a cada um 90 votos (linha 2).

A tabela mostra o número máximo de candidatos que cada uma das partes pode eleger com certeza. Note-se que, se *B* tentar eleger três candidatos, poderá ficar sem representante no conselho. Por exemplo, *B* vota em três nomes, atribuindo a cada um 60 votos (linha 3), e *A* vota em cinco outros nomes, atribuindo a cada um 64 votos (linha 5). Neste caso, *A* elege seus cinco candidatos, ficando *B* sem lugar no conselho.

Essa técnica pode ser aplicada a eleições com mais de duas partes, mas, neste caso, deve-se levar em conta a possibilidade de alianças. Por exemplo, para a eleição de um conselho de cinco lugares estão habilitadas 90 ações, das quais o bloco A possui 40, o bloco B 25, e o bloco C 25. Portanto, A tem 200 votos, B 125, e C 125.

Se os blocos B e C não se unirem, A poderá eleger três candidatos, enquanto B e C poderão eleger um candidato cada um, como demonstra a tabela abaixo:

à mò	A dragge	В	C
1	200	125	125
2	100	62 1/2	62 1/2
3	66 2/3	41 2/3	41 2/3
4	50	31 1/4	31 1/4
5	40	25	25

Suponhamos, porém, que *B* e *C* entrem em acordo e votem numa só lista de candidatos. Neste caso, *B* e *C*, tendo a maioria dos votos, podem eleger três candidatos, cabendo ao bloco *A* dois lugares, como esclarece a tabela seguinte:

	A	B&C
1	200	250
2	100	125
3	66 2/3	83 1/3
4	50	62 1/2
5	40 9908	denie 50 50

Como visto nesse exemplo, se os a acionistas se dividem em mais de duas partes concorrentes, deve-se ter em conta não só o número de votos de cada parte isoladamente, mas também a possibilidade de coligações. Na dúvida, o mais seguro para uma das partes é considerar os demais acionistas como uma só parte.

Deve-se notar ainda que o método aqui exposto não garante a eleição de nenhum candidato. Apenas mostra as possibilidades de cada parte. A eleição de cada candidato, no sistema de voto múltiplo ou cumulativo, depende do número efetivo de votos que lhe forem atribuídos, sendo eleitos os mais votados, até completar o número de vagas.

III - Fórmula de Cole

A fórmula de Cole, pela qual se determina o número de ações necessárias à eleição de certo número de candidatos de um acionista ou grupo de acionistas no processo de voto múltiplo, consiste na seguinte equação:

$$x = \frac{ac}{b+1} + 1$$
 (Equação 1),

em que a representa o número total de ações habilitadas a votar na eleição dos conselheiros, b o número de lugares a preencher (ou o número de lugares no conselho, supondo-se que todos os lugares devam ser preenchidos), c o número de candidatos que um acionista ou grupo de acionistas pretende eleger, e x o número de ações necessárias para assegurar a eleição desse número de candidatos, desprezada a fração.8

Por exemplo, estando habilitadas ao todo 100 ações à eleição de um conselho de cinco lugares, quer-se saber quantas ações são necessárias para assegurar a eleição de um candidato. Temos os seguintes dados: a = 100, b = 5, c = 1. Solução:

$$x = \frac{ac}{b+1} + 1 = \frac{(100)(1)}{5+1} + 1 = \frac{100}{6} + 1 = 17 + \frac{2}{3}$$

Portanto, são necessárias 17 ações, desprezada a fração, para assegurar a eleição de um candidato nessa hipótese. O resultado mostra que 17% das ações (e, conseqüentemente, 17% dos votos) são suficientes para eleger um candidato.

Supondo-se ainda 100 ações ao todo habilitadas à eleição de um conselho de cinco lugares, quantas ações são necessá-

rias para assegurar a eleição de dois candidatos? Solução:

$$x = \frac{ac}{b+1} + 1 = \frac{(100)(2)}{5+1} + 1 = \frac{200}{6} + 1 = 34 + \frac{1}{3}$$

De acordo com esse resultado, são necessárias 34 ações (desprezada a fração) para assegurar a eleição de dois candidatos.

Implícita na fórmula está a suposição de que os acionistas se dividem em duas partes concorrentes e que cada parte usará suas ações para eleger o maior número possível de candidatos. Se os acionistas se dividem em mais de duas partes concorrentes, para efeitos práticos uma das partes pode considerar os demais acionistas como uma só parte.

Voltando ao último exemplo, suponhamos que A possua 34 ações e que as 66 ações restantes pertençam a B. Como há cinco lugares a preencher, A tem 170 votos, e B 330 votos. Com esses dados, construímos a seguinte tabela, de acordo com o método d'Hondt:

e an bu	ailidar A obnatas	aldmen B. to Helb
1 30	170	330
2	85	165
3	56 2/3	110 Street
4	42 1/2	82 1/2
5	34	66

A pode eleger dois candidatos, atribuindo a cada um 85 votos (linha 2), e B três candidatos, atribuindo a cada um 110 votos, o que confirma o resultado da fórmula.

IV – Votos fracionários

Como se mencionou na introdução deste artigo, as frações de voto, que podem

surgir na divisão dos votos de um acionista ou grupo de acionistas entre seus candidatos, são, na maioria dos casos, irrelevantes para o resultado da eleição. Mas, em certos casos, elas são decisivas, podendo a inadmissão de votos fracionários acarretar empate na eleição por voto múltiplo.

Suponhamos que estejam habilitadas, ao todo, 75 ações à eleição de um conselho de sete lugares. Os acionistas se dividem em duas partes concorrentes, *A*, com 47 ações, e *B*, com 28. Como há sete lugares a preencher, cada ação dá direito a sete votos. *A* tem, pois, 329 votos, e *B* 196.

Se admitidos votos fracionários, A pode eleger cinco candidatos, atribuindo a cada um 65 votos e 4/5, como esclarece a tabela abaixo:

and	otem mana so	3 a mo B 1
b je	329	196
2	164 1/2	98
3	109 2/3	65 1/3
4	82 1/4	49
5	65 4/5	39 1/5
5	54 5/6	32 2/3
7	47	28

Como 65 4/5 (coluna A, linha 5) são mais que 65 1/3 (coluna B, linha 3), A pode eleger cinco candidatos.

Esse resultado está de acordo com a fórmula de Cole. Com efeito, estando habilitadas, ao todo, 75 ações à eleição de um conselho de sete lugares, e pretendendo A eleger cinco candidatos, a fórmula mostra que são necessárias e suficientes 47 ações para esse fim:

$$x = \frac{ac}{b+1} + 1 = \frac{(75)(5)}{7+1} + 1 = \frac{375}{8} + 1 = 47 + \frac{7}{8}$$

Segundo a fórmula de Cole, 47 ações, desprezada a fração, são suficientes, pois,

para eleger cinco candidatos. Note-se, porém, que a fração desprezada (7/8) equivale a quase um inteiro.

Mas, se não admitidos votos fracionários, A, com 47 ações, que representam 329 votos, não pode assegurar a eleição de cinco candidatos, ao menos em primeira votação. Suponhamos que A vote em cinco nomes. Não podendo atribuir 66 votos a cada um de cinco candidatos, lanca 66 votos a favor de cada um de quatro candidatos, e 65 votos a favor do quinto. B vota em três outros nomes, lancando 66 votos a favor de um candidato, e 65 votos a favor de cada um de outros dois. Neste caso estarão eleitos quatro candidatos de A e um de B. que receberam 66 votos cada um, ficando outros três candidatos, ou seja, um de A e dois de B, empatados com 65 votos cada um para as duas vagas restantes. O resultado da eleição dependerá da regra de desempate aplicável.9

Como visto nesse exemplo, a fórmula de Cole não é geralmente válida quando não admitidos votos fracionários.¹⁰

9. De acordo com a lei brasileira, na eleição dos conselheiros pelo processo de voto múltiplo haverá outra votação, pelo mesmo processo, para as vagas não preenchidas por motivo de empate (Lei das S/A, art. 141, § 2º). Como há duas vagas a preencher, cada ação dá direito a dois votos. A, com 47 ações, pode eleger mais um candidato, atribuindolhe 94 votos. B, com 28 ações, pode eleger também mais um candidato, atribuindo-lhe 56 votos. Ao final do processo, A terá elegido cinco candidatos, ou seja, o mesmo número de candidatos que poderia eleger se fossem admitidos votos fracionários. O resultado prático do segundo turno seria o mesmo, se a cada ação coubessem sete votos.

Com base nesse exemplo e em outros semelhantes, pode-se supor que, não sendo admitidos votos fracionários, a fórmula de Cole dê um número de ações suficientes para eleger, em dois turnos de votação, o mesmo número de candidatos que poderiam ser eleitos em um só turno, caso fossem admitidos votos fracionários, mas essa proposição precisa ser demonstrada.

10. Para demonstrar a inadequação da fórmula de Cole, Glazer, Glazer e Grofman imaginaram a hipótese, pouco realista, de uma companhia com um conselho de administração de 11 lugares e um Se não admitidos votos fracionários, um procedimento seguro consiste em verificar o resultado da fórmula de Cole com o método d'Hondt, excluindo-se, porém, as frações de voto, para determinar o número de candidatos que cada parte pode eleger com certeza.¹¹

Na tabela acima, nota-se que, excluídas as frações de voto, os quocientes da coluna A, linha 5, e da coluna B, linha 3, se igualam, indicando empate. Nessas condições, A pode eleger certamente quatro candidatos, mas não pode ter certeza de eleger cinco em um só turno de votação.

capital social de cinco ações ordinárias, distribuídas entre dois blocos de acionistas, A, com três ações, e B com duas. Pretendendo o primeiro eleger sete candidatos, e não sendo admitidos votos fracionários, a eleição termina em empate entre dois candidatos e A e três de B para quatro vagas. Concluem os autores citados que a fórmula pode levar a empate, quando o número de ações for "muito pequeno" com relação ao número de lugares a preencher.

Na realidade, a limitação da fórmula de Cole é independente do fato de ser grande ou pequeno o número de ações com relação ao número de lugares. Como vimos no exemplo acima, a fórmula falhou com a (o número total de acões habilitadas a votar na eleição do conselho) igual a 75, b (o número de lugares a preencher) igual a 7, e c (o número de candidatos de uma das partes) igual a 5. Com b = 7, a fórmula conduzirá a empate quando o resto da divisão de a por 8 for igual a 3 (no exemplo do texto. a/8 = 75/8 = 9 3/8), e c for igual a 5; ou, vice-versa, quando o resto da divisão de a por 8 for igual a 5, e c igual a 3. Com b = 11, haverá empate quando o resto da divisão a por 12 for igual a 5, e c igual a 7. Tal ocorrerá, por exemplo, com a = 5, a = 17, a = 125etc., sendo c igual a 7. A hipótese figurada por Glazer, Glazer e Grofman é precisamente a de a = 5. b =11, e c = 7. Ainda com b = 11, haverá empate quando o resto da divisão de a por 12 for igual a 7, e c igual 5. Por semelhante processo, podem-se encontrar casos de empate com outros valores de b.

11. Segundo Glasser, citado por Glazer, Glazer e Grofman, esse tipo de problema não pode ser resolvido com uma só equação. O método de Glasser consiste em dividir o número de votos de cada parte sucessivamente por 1, 2, 3, etc., como na tabela d'Hondt, excluindo-se as frações de voto, para determinar o número de candidatos que cada parte pode eleger (Gerald J. Glasser, "Game Theory and cumulative voting", *Management Science*, 5, pp. 151-156, 1959).

Podemos ainda concluir dessa análise que a inadmissão de votos fracionários pode levar a empate na eleição por voto múltiplo.

V – Número de votos necessários para eleger um candidato

De acordo com a Lei das S/A, na eleição do conselho de administração por voto múltiplo, compete à mesa que estiver dirigindo os trabalhos da assembléia informar aos acionistas, antes da votação e à vista do livro de presença, "o número de votos necessários para a eleição de cada membro do conselho" (art. 141, § 1°).

Essa regra, como já mencionamos, não tem similar no direito norte-americano. Segundo a interpretação que nos parece mais razoável, ela não se refere a uma quota mínima de votos que um candidato deva obter para ser considerado eleito, mas ao número de votos necessários para assegurar a eleição de um candidato. 12

Por certo os autores do projeto de lei das S/A tinham ciência de casos ocorridos nos Estados Unidos, como *Pierce v. Commonwealth*, já referido, em que um erro de avaliação causou a derrota de um grupo majoritário, na eleição do conselho de administração de uma companhia.

A informação da mesa tem por fim orientar os votantes sobre o número de votos necessários para assegurar a eleição de seus candidatos, mas a lei não estabeleceu um quociente eleitoral para acesso ao conselho de administração, pois é próprio do sistema de voto múltiplo que os candidatos sejam eleitos pela ordem de sua votação nominal, até completar o número de lugares.

12. Esse é também o entendimento de Carlos Augusto da Silveira Lobo, "O voto múltiplo na eleição do conselho de administração das sociedades anônimas", Revista Forense, vol. 270, pp. 117-119, 1980.

Tanto assim que a Lei das S/A não previu a possibilidade de lugares não preenchidos pela votação dos candidatos, salvo em caso de empate (art. 141, § 2º). 13

O quociente eleitoral é um dos critérios de distribuição dos lugares no sistema de representação proporcional. Uma vez determinado o quociente, que se obtém dividindo o número total de votos apurados pelo de lugares a preencher, há que resolver o problema das sobras, isto é, dos lugares que não cabem por inteiro na votação de cada grupo ou partido, problema para o qual existem teoricamente várias soluções.

No sistema de voto múltiplo ou cumulativo não existe um quociente eleitoral, no sentido de uma votação mínima de acesso aos cargos eletivos. Os candidatos são simplesmente eleitos pela ordem de sua votação nominal, independentemente do grupo ou partido a que se filiem, até completar o número de lugares a preencher. Conseqüentemente, também não existe, nesse processo, o problema das sobras.

O sistema de voto múltiplo proporciona a acionistas minoritários, com número suficiente de votos, a oportunidade de elegerem um ou mais representantes no conselho de administração.

O número de votos necessários para assegurar um lugar no conselho pode ser determinado, na prática, pela seguinte fórmula:

$$v = \frac{ab}{b+1} + 1 \quad \text{(Equação 2)},$$

13. Quanto ao direito comparado, a lei do Estado da Califórnia expressamente estabeleceu que, na eleição do conselho de administração por voto cumulativo, serão eleitos os candidatos mais votados, até completar o número de lugares: "Every shareholder ... may cumulate his votes and give one candidate a number of votes equal to the number of directors to be elected multiplied by the number of votes to which his shares are entitled, or distribute them on the same principle among as many candidates as he thinks fit. The candidates receiving the highest number of votes up to the number of directors to be elected are elected" (Cary, ob. cit., p. 276).

onde a representa o número total de ações habilitadas a votar na assembléia, segundo o livro de presença, b o número de lugares no conselho, e v o número de votos necessários para assegurar a eleição de um candidato, desprezada a fração. 14

Por exemplo, devendo-se determinar o número de votos necessários para assegurar a eleição de um candidato a um conselho de cinco lugares, se estão habilitadas ao todo 100 ações, a aplicação da fórmula (Equação 2) dá como resultado:

$$v = \frac{ab}{b+1} + 1 = \frac{(100)(5)}{5+1} + 1 = \frac{500}{6} + 1 = 84 + \frac{1}{3}$$

De acordo com essa fórmula, são necessários, pois, 84 votos, desprezada a fração, para assegurar a eleição de um candidato. 15

Os candidatos, como foi dito, são eleitos pela ordem de sua votação nominal. Se houver mais candidatos do que vagas, serão eleitos os mais votados, até completar o número de vagas. Assim, dependendo

14. Essa é basicamente a mesma fórmula apresentada por Silveira Lobo (loc. cit.).

15. Para mostrar que 84 votos, nesse caso, são suficientes para eleger um candidato, basta considerar que, se um candidato recebe 84 votos, sobram 416 dos 500 votos possíveis. Os 416 votos restantes, divididos por 5, representam 83 votos e 1/5, ou seja, menos de 84 votos para cada um de outros cinco possíveis candidatos. Desse modo, estará certamente eleito o candidato que receber 84 votos.

É interessante comparar o resultado da Equação 2, que se refere ao *número de votos*, com o da Equação 1 (fórmula de Cole), que se refere ao *número de ações*. Aplicando a Equação 1 ao exemplo acima (em que a=100, b=5, c=1), tem-se o seguinte resultado, em número de ações:

$$x = \frac{ac}{b+1} + 1 = \frac{(100)(1)}{5+1} + 1 = 17 + \frac{2}{3}$$

De acordo com esse resultado, são necessárias 17 ações (desprezada a fração) para assegurar a eleição de um candidato. Mas 17 ações representam 85 votos, ou seja, um voto a mais que os necessários para obter um lugar no conselho, segundo a Equação 2. A divergência deve-se ao fato de não serem admitidas frações de ação.

da distribuição dos votos entre os candidatos, um ou mais dentre eles podem ser eleitos com uma votação inferior à que resulta da fórmula, mas estará certamente eleito o que obtiver uma votação igual ou superior.¹⁶

A Equação 2 indica um número de votos suficientes para assegurar um lugar no conselho, ainda que o voto seja indivisível. Nessas condições, a Equação 2 pode ser aplicada a qualquer hipótese, seja o voto divisível ou não, mas não há interesse prático em atribuir fração de voto de um só candidato.¹⁷

Embora não esteja explícito na lei, a mesa da assembléia deve naturalmente informar aos acionistas, antes da votação, o número total de ações habilitadas a votar na eleição do conselho, segundo o livro de presença, o número de lugares a preencher e o número total de votos correspondentes. Esse dever pode considerar-se implícito no

16. No mesmo sentido, Silveira Lobo (loc. cit.).

17. Supondo-se que haja tantos candidatos quanto o número de lugares no conselho mais um, q = (ab)/(b+1) é o quociente que iguala o número de votos de cada candidato. Consideremos a parte inteira de q+1 (ou seja, q+1 menos eventual fração), que representaremos por int [q+1]. Como q não pode ser negativo, evidentemente int [q+1] > q. Se um dos candidatos recebe um número de votos igual a int [q+1], que é outro modo de representar a Equação 2, um dos demais candidatos terá menos de q votos. Como também int $[q+1] > \inf[q]$, o primeiro terá mais votos que o segundo, seja o voto divisível ou não, e, conseqüentemente, estará eleito em qualquer das hipóteses.

Voltando ao exemplo da seção anterior, suponhamos que estejam habilitadas, ao todo, 75 ações à eleição de um conselho de sete lugares. De acordo com a Equação 2, são necessários 66 votos, desprezada a fração, para assegurar a eleição de um candidato:

$$v = \frac{(75)(7)}{7+1} + 1 = 66 + \frac{5}{8}$$

Como se verifica no exemplo hipotético que examinamos naquela seção, 66 votos asseguram a eleição de um candidato, ainda que não admitidos votos fracionários. De fato, estariam eleitos todos os candidatos que recebessem 66 votos.

de orientar os acionistas sobre o número de votos necessários para a eleição de cada candidato.

No livro de presença, obrigatoriamente assinado pelos acionistas antes de abrirse a sessão, deve ser declarada a quantidade, espécie e classe de ações de cada um (art. 127).

Com esses elementos, os acionistas interessados também farão seus cálculos. Para esse fim poderá ser útil o método d'Hondt, anteriormente explicado.

Permanece como questão residual a divisibilidade do voto. As frações de voto, como visto, podem decidir a eleição de um ou mais candidatos. Como essas frações, em certos casos, são necessárias para evitar empate, justifica-se, a nosso ver, a atribuição de votos fracionários na eleição por voto múltiplo. Além de ser a lei omissa nesse ponto, parece não haver motivo de ordem pública que impeça tal solução.

VI - Conclusão

O número de votos necessários para assegurar um lugar no conselho de admi-

nistração da companhia pode ser determinado, na prática, por meio de uma fórmula conhecida, de que resulta um número de votos suficientes para eleger um candidato, ainda que o voto seja indivisível.

Dependendo da distribuição dos votos entre os candidatos, um ou mais dentre eles podem ser eleitos com uma votação inferior à que resulta dessa fórmula, mas estará certamente eleito o que obtiver uma votação igual ou superior.

No sistema de voto múltiplo ou cumulativo, os candidatos são eleitos pela ordem de sua votação, independentemente de qualquer quociente eleitoral, sendo considerados, pois, eleitos os mais votados, até completar o número de lugares.

As frações de voto são, na maioria dos casos, irrelevantes para o resultado da eleição. Como, porém, as frações de voto são necessárias, em certos casos, para evitar empate, justifica-se, a nosso ver, a atribuição de votos fracionários na eleição do conselho de administração da companhia por voto múltiplo.

São Paulo, junho de 2008.