

# Atualidades

## ELEIÇÃO DE MEMBROS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO PELOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS

NORMA JONSSEN PARENTE

*1. Os minoritários no Conselho de Administração. 2. Indicação para o Conselho de Administração. 3. Quórum de instalação e quórum de deliberação para o voto em separado. 4. Lista de acionistas. 5. Voto múltiplo e voto em separado. 6. Considerações finais.*

### ***1. Os minoritários no Conselho de Administração***

O principal objetivo da nova Lei 10.303/2001 foi a ampliação da proteção aos acionistas minoritários. Neste sentido, a implantação de regras de governança corporativa era uma das mais importantes finalidades do projeto.

A reforma da lei societária sem dúvida constituiu um avanço, eis que representou, dentro do que foi possível naquele momento, a convergência dos interesses de acionistas controladores e minoritários.

Destaca-se como uma das mais significativas alterações trazidas pela reforma o fato de os minoritários terem adquirido o direito de formar um colégio eleitoral específico para eleger e destituir membro do conselho de administração e seu suplente.

A composição e atuação do conselho de administração têm primordial importância no exercício da boa governança corporativa. Hoje, vigoram novos conceitos relativos à atuação do conselho de administração. Nos países desenvolvidos o poder de gestão das grandes sociedades é exercido pelos administradores. A gerência dei-

xou de ser exercida por quem detém a propriedade.

O conselho de administração ocupa função intermediária entre a assembléia geral dos acionistas e a diretoria. É órgão de deliberação colegiada. Porém, enquanto da assembléia não se esperam decisões técnicas, do conselho devem emanar decisões que efetivamente propiciem o retorno do capital investido pelo acionista. Ao conselho de administração cabe a função mais importante na consecução do objetivo de lucro da sociedade, ou seja, decidir a sua política de investimentos.

### ***2. Indicação para o Conselho de Administração***

É importante destacar que no Brasil, diferentemente dos Estados Unidos e Inglaterra, o controle das companhias é detido basicamente por grupos familiares. Nesses países, o controle das sociedades tende a ser disperso. Não existe, na grande maioria das empresas, acionista controlador. Em nosso país, o controle é eminentemente concentrado. Só recentemente, por força de privatizações, passamos a ter controle com-

partilhado, ou seja, grandes investidores se associaram para controlar sociedades privatizadas, em geral através de acordo de acionistas.

Assim, longe estamos de ter controle disperso. Na melhor das hipóteses estaremos diante de um controle compartilhado. Mesmo nos casos em que as ações estão pulverizadas no mercado, o controle, ainda que compartilhado, é perfeitamente definido.

Apesar de o projeto que se transformou na Lei 10.303/2001 ter se iniciado com proposta de eliminação das ações sem direito a voto, o que facilitaria a dispersão do controle, prevaleceu no Congresso a possibilidade de emissão de ações preferenciais sem direito a voto. Todavia, o limite de emissão foi reduzido de 2/3 para 50% do total das ações emitidas. Portanto, o arcabouço jurídico brasileiro permanece favorável à concentração do poder de controle da atividade empresarial; hoje com apenas 25% do capital social mais uma ação pode-se controlar uma companhia.

Em que pese a manutenção das ações sem direito a voto, a nova lei alterou, ainda que timidamente, a configuração da administração da companhia ao assegurar a eleição de um membro do conselho de administração e respectivo suplente à maioria dos titulares:<sup>1</sup>

I — de, pelo menos, 15% (quinze por cento) do total das ações com direito a voto;

1. "Art. 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."

II — de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito que representem, pelo menos, 10% do capital social, desde que já não tenham esse direito assegurado estatutariamente, nos termos do art. 18 da lei societária; e

III — de ações ordinárias e preferenciais sem voto ou com voto restrito que representem em conjunto, pelo menos, 10% do capital social, se não puderem isoladamente exercer os direitos mencionados nos itens I e II.<sup>2</sup>

Ao conceder ao acionista preferencial o direito de eleger um representante no conselho de administração, a nova lei reduziu a inferioridade desta classe de acionistas.

Também teve o mérito de tornar mais efetivo o direito do acionista ordinário de eleger um membro do conselho de administração. Antes, a eleição sujeitava-se ao processo de voto múltiplo que nem sempre lhe assegurava o sucesso no exercício dessa prerrogativa legal.

Isso não impede o acionista controlador de eleger a maioria dos membros do conselho de administração e manter o domínio sobre a administração da companhia, mas a participação de dois conselheiros eleitos por acionistas minoritários certamente permitirá o debate de questões que, quase sempre, eram decididas sem a participação de conselheiros externos. Só a possibilidade de o minoritário participar da discussão de temas relevantes para a companhia, podendo contestar e questionar o desempenho da administração, já representa um avanço e certamente contribuirá para que controladores venham a se empenhar

2. "Art. 141. (...) § 5º. Verificando-se que nem os titulares de ações com direito a voto e nem os titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito perfizeram, respectivamente, o quórum exigido nos incs. I e II do parágrafo anterior, ser-lhes-á facultado agregar suas ações para elegerem em conjunto um membro e seu suplente para o conselho de administração, observando-se, nessa hipótese, o quórum exigido pelo inc. II do aludido parágrafo."

na adoção de novas práticas de governança corporativa.

### 3. *Quórum de instalação e quórum de deliberação para o voto em separado*

É de vital importância, para a correta compreensão do texto legal, que se atente para a parte final do § 4º do art. 141 que enuncia ter a “*maioria dos titulares*” das ações descritas nos incs. I e II o direito de, em votação em separado, eleger e destituir um conselheiro e seu suplente.

Isto quer dizer que, na hipótese do inc. I, os titulares de, pelo menos, 15% das ações com direito de voto poderão instalar um colégio eleitoral próprio e a *maioria deste colégio eleitoral* terá o direito de eleger e destituir um conselheiro e seu suplente. O dispositivo em questão nada mais faz do que reproduzir o princípio de que na sociedade anônima as decisões, via de regra, são tomadas pela maioria absoluta dos votos, conforme previsto no art. 129 da Lei de S/A.<sup>3</sup> Ou seja, a lei não exige que 15% das ações com direito de voto escolham o mesmo representante para o conselho, mas tão-somente que haja deliberação aprovada por maioria no colégio eleitoral específico dos acionistas com direito de voto, colégio este que, para ser instalado, precisa de, pelo menos, 15% das referidas ações.

Já os titulares de ações preferenciais, sem direito a voto ou com voto restrito, devem representar, como dispõe o inc. II do § 4º do art. 141, no mínimo 10% do capital social para compor seu colégio eleitoral — possibilitando a votação em separado —, e a maioria dos presentes terá o direito de eleger e destituir um membro do conselho de administração e seu suplente.

Ressalte-se a distinção entre o *quorum* de instalação e o de deliberação do colégio eleitoral. O *quorum* de instalação de colé-

gio eleitoral específico, no caso das ordinárias, é de 15% do total das ações com direito a voto e, no caso das preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito, é de 10% do total do capital social. Esta última porcentagem se aplica, também, ao *quorum* de instalação do colégio eleitoral da soma das ordinárias e preferenciais. Já o *quorum* de deliberação, em sentido diverso, é formado simplesmente pela maioria dos colégios eleitorais específicos.

### 4. *Lista de acionistas*

Tendo em vista a exigência legal de *quorum* mínimo para a instalação de colégio eleitoral específico, sem o qual fatalmente restará frustrado o direito dos minoritários de eleger membro do conselho de administração, será legítimo ao minoritário solicitar a lista de acionistas da companhia, com respectivos endereços, de modo que possa agregar sua posição acionária à dos demais acionistas e, assim, atingir o *quorum* mínimo para instalação do colégio em separado.

A disponibilização da lista de acionistas por parte da companhia reveste-se da maior importância para que os minoritários possam, em última análise, exercer seu direito de eleger membro do conselho de administração.

Contudo, é interessante anotar que o pedido de lista de acionistas com os respectivos endereços, para fins de formação do referido *quorum*, não se encontra adequadamente previsto nos dispositivos da Lei das S/A que regulam o pedido de lista — quais sejam, os arts. 100, § 1º, e 126, § 3º. Trata-se, portanto, de uma *lacuna* em nossa legislação societária, a qual deve ser solucionada de acordo com a melhor hermenêutica do nosso ordenamento jurídico.

Como explica Fábio Ulhoa Coelho,<sup>4</sup> lacuna é a ausência de lei para determina-

3. “Art. 129. As deliberações da assembléia geral, ressalvadas as exceções previstas em lei, serão tomadas por maioria absoluta de votos, não se computando os votos em branco.”

4. Fábio Ulhoa Coelho, *Roteiro de Lógica Jurídica*, São Paulo, Saraiva, 2001, p. 65.

do caso concreto. Esse fenômeno resulta da impossibilidade de o legislador prever todas as situações que a realidade e as relações humanas apresentam ao operador do direito, realidade esta cada vez mais plural e transitória.

Esta mesma realidade contemporânea, democrática e complexa não só dá ensejo às lacunas do ordenamento, como também incide sobre a interpretação que se deve dar a esse mesmo sistema jurídico. Segundo Vicente de Paulo Barreto:<sup>5</sup> “A ordem jurídica passou, progressivamente, a ter que lidar com conflitos de interesses e valores de uma sociedade pluralista e complexa, onde a norma de direito reflete a vontade democrática na sua formulação e envolve, portanto, na sua aplicação, o emprego de critérios metajurídicos”.

E arremata chamando atenção para: “a necessidade de uma hermenêutica que pese o direito de forma concreta, o que no quadro da pós-modernidade significa assumir alguns pressupostos metodológicos que permitem pensar-se na elaboração de uma nova leitura para um novo direito”.

Como já assentado, a interpretação e a aplicação do direito não podem ser indiferentes aos valores sociais que o cercam, certo de que o ordenamento jurídico encontra-se imerso em uma realidade social plural e democrática. Daí não se permitir que passe despercebido o interesse dos minoritários na obtenção da lista de acionistas — que viabilizará a representatividade dos mesmos na administração da companhia. Esse interesse na lista de acionistas apresenta-se precipuamente em face do potencial prejuízo que a não eleição de membro para o conselho de administração, direito assegurado por lei, lhes poderia causar.

Fato é que, uma vez concedida a lista de acionistas, seriam protegidos tanto o

mercado quanto os investidores de menor porte, que muito sairiam prejudicados se, pelo simples motivo de não ter a possibilidade de contatar uns aos outros, não pudessem exercer o direito que lhes assegura o art. 141, § 4º, da Lei das S/A.

Desse modo, há que se aplicar os arts. 100 e 126 da lei societária, que versam sobre pedido de lista de acionistas, apenas no que couber. Não parece razoável, por exemplo, exigir que o minoritário detenha o percentual inscrito no § 3º do art. 126 para solicitar a lista de endereços de acionistas, por restringir o exercício de direito dos minoritários. Muito menos devem ser aplicadas — nos casos em que os minoritários buscam a lista simplesmente para atingir o *quorum* mínimo de instalação de colégio eleitoral em separado — as exigências das alíneas *a* e *b* do § 2º do art. 126, por versarem exclusivamente sobre pedido de procuração para votar em assembléia, o que não é o caso.

A CVM já se manifestou em duas ocasiões sobre o pedido de lista de acionistas visando à concentração de votos.<sup>6</sup> No entanto, tais decisões não seguiram a mesma linha de raciocínio. Portanto, tendo em vista a complexidade que envolve o assunto, há necessidade de um estudo mais aprofundado sobre o tema, de modo que seja dada ao mercado uma orientação uniforme por parte da CVM.

### 5. Voto múltiplo e voto em separado

Caso a quantidade de ações que possuírem lhes permita eleger um maior número pelo processo de voto múltiplo, os acionistas ordinários minoritários poderão eleger mais de um membro do conselho de administração. Na hipótese de decidirem exercer a prerrogativa prevista no § 4º do

5. Vicente de Paulo Barreto, “Por uma nova leitura do Direito”, Prefácio para Margarida Maria Lacombe Camargo, *Hermenêutica e Argumentação — Uma Contribuição ao Estudo do Direito*, Rio de Janeiro, Renovar, 1999.

6. Processo CVM 2001/10680 (Hedging-Griffo CV S/A-Gradiente Eletrônica S/A), julgado em reunião realizada em 29.10.2002, e Processo CVM 2003/2843 (Clicktrade CCTVM S/A-Springer S/A), julgado em reunião realizada em 2.7.2003.

art. 141, só poderão requerer o voto múltiplo com a quantidade de ações que exceder os 15% necessários à eleição direta de seu representante e vice-versa.

Neste sentido, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários decidiu, em reunião realizada em 16.4.2002, que o acionista minoritário que fizer uso da prerrogativa prevista no inc. I do § 4º do art. 141 da Lei 6.404/1976 não poderá votar na eleição por voto múltiplo com as mesmas ações utilizadas para a eleição em separado realizada com base naquele dispositivo legal.

Nessa decisão, o Diretor Relator Luiz Antonio Campos chamou atenção para a diferença entre voto múltiplo e voto em separado: "No voto múltiplo, para se utilizar a expressão política, o colégio eleitoral é o mesmo, onde votam todos os acionistas com direito a voto, sem qualquer distinção. Na votação em separado, há colégio eleitoral específico, onde apenas determinados acionistas são admitidos".

Entendeu-se que o próprio inc. II do novo § 4º do art. 141 da Lei 6.404/1976 manifesta a vontade do legislador quando, no tocante às ações preferenciais sem direito de voto, faz referência expressa a que as ações preferenciais detentoras da vantagem política de que trata o *caput* do art. 18 da Lei 6.404/1976 não participam da votação referida no inc. II.

De fato, o art. 110 da lei societária veda o voto plural para qualquer classe ou espécie de ações. Por isso, qualquer entendimento que possibilite que uma ação vote em quantidade de vezes diversas das outras ações da mesma espécie e classe não pode ser aceito.

Portanto, uma vez utilizadas em um processo de eleição de membro do conselho de administração, as mesmas ações não poderão ser utilizadas em outro processo de votação da mesma eleição de conselheiros, pois desse modo estaria configurado o voto plural, expressamente vedado pela legislação societária.

## 6. Considerações finais

A eleição em separado de membros do conselho de administração por acionistas minoritários revela-se inovação importante na medida em que permite que investidores, mesmo não possuindo quantidade expressiva de ações, possam debater e, até mesmo, influenciar decisões da companhia. Trata-se de incorporação à lei de relevante regra de governança corporativa que, certamente, contribuirá para o desenvolvimento do mercado de capitais, e o futuro mostrará o acerto da decisão do Congresso Nacional.