

Atualidades

SOCIEDADE ANÔNIMA: A QUESTÃO DO VOTO MÚLTIPLO

PAULO SALVADOR FRONTINI

1. O tema na Lei societária de 1976. 2. Justificativa para a inovação. 3. O Conselho de Deliberação e seu modo de deliberar. 4. Minoria societária e participação no Conselho: 4.1 a 4.3 Situações casuísticas, exemplos e dificuldades na aplicação do preceito do voto múltiplo; ponto crítico da questão. 5. Fórmulas matemáticas elaboradas por especialistas. Dificuldades ante peculiaridades que o Conselho de Administração pode exibir em face dos estatutos sociais. 6. Conclusões. 7. Ponderações a considerar. Bibliografia.

1. O tema na Lei Societária de 1976

1. Ao ser promulgada, em 1976, a atual Lei de Sociedades por Ações trouxe em seu bojo uma inovação: a disciplina do voto múltiplo. Em termos de legislação brasileira, era uma novidade, que se incorporou a nosso Direito Positivo na forma do art. 141 da Lei 6.404, assim redigido:

“Art. 141. Na eleição dos conselheiros, é facultado aos acionistas que representem, no mínimo, 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.

“§ 1º A faculdade prevista neste artigo deverá ser exercida pelos acionistas até quarenta e oito horas antes da Assembléia Geral, cabendo à Mesa que dirigir os trabalhos da assembléia informar previamente-

te aos acionistas, à vista do ‘Livro de Presença’, o número de votos necessários para a eleição de cada membro do Conselho.

“§ 2º Os cargos que, em virtude de empate, não forem preenchidos, serão objeto de nova votação, pelo mesmo processo, observado o disposto no § 1º, *in fine*.

“§ 3º Sempre que a eleição tiver sido realizada por esse processo, a destituição de qualquer membro do Conselho de administração pela Assembléia Geral importará destituição dos demais membros, procedendo-se a nova eleição; nos demais casos de vaga, não havendo suplente, a primeira assembléia procederá à nova eleição de todo o Conselho.

“§ 4º Se o número de membros do Conselho de administração for inferior a cinco, é facultado aos acionistas que representem 20%, no mínimo, do capital com direito a voto, a eleição de um dos membros do Conselho, observado o disposto no § 1º.”

1.1 Convém desde logo ressaltar que, para as companhias abertas, a Comissão de

Valores Mobiliários, com fundamento no art. 191 da Lei de Sociedades por Ações, pode estabelecer percentuais inferiores ao previsto no dispositivo acima transcrito, para autorizar o requerimento de utilização do voto múltiplo. Confira-se, a propósito, a Instrução CVM 282, de 26.6.98. As peculiaridades dessas normas infra-legais não interferem, todavia, sobre as considerações que são desenvolvidas neste estudo.

2. Justificativa para a inovação

2. A figura jurídica do voto múltiplo tem sua razão de ser na conveniência de possibilitar aos acionistas não controladores, mas com presença acionária relevante (mínimo de 10% das ações com direito a voto), sua participação no Conselho de Administração. Disse-o explicitamente a *exposição de motivos* justificadora do projeto: "O artigo 141 assegura – através do processo do voto múltiplo – a representação das minorias no órgão deliberativo da administração" (*apud* Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, *A Lei das S/A*, I/241, 2ª ed., Renovar).

Não foi a primeira vez, nem terá sido a última, em que o legislador tenta transplantar para a disciplina das sociedades anônimas figuras jurídicas do Direito Público criadas e desenvolvidas, no âmbito do Estado e da coletividade política, para viabilizar o convívio democrático de forças antagonicas. Lembremo-nos das lições de Ripert, traçando paralelismo entre a Assembleia Geral e o Poder Legislativo, a Diretoria e o Poder Executivo e o Judiciário e o *arbitramento*, embora com o cuidado de acentuar constituir essa aparente simetria um esquema pertinente à *grande ilusão dos acionistas* (*Aspectos Jurídicos do Capitalismo Moderno*, Freitas Bastos, 1947, p. 107).

3. O Conselho de Deliberação e seu modo de deliberar

3. Parece sempre oportuno lembrar que o Conselho de Administração é órgão

de deliberação *colegiada*, investido de elevadas atribuições, sendo a primeira delas a de *fixar a orientação geral dos negócios da companhia*. Dentre suas atribuições, consta, por exemplo, a de eleger os membros da Diretoria! (Lei 6.404, art. 142, II) Paralelamente, as deliberações, no âmbito do Conselho, são tomadas *por cabeça*, vale dizer, cada membro desse colegiado tem direito a um voto. Não pesa, nas deliberações do Conselho, a representação do capital. Como os membros do Conselho devem ser acionistas (art. 146), poder-se-ia supor que um conselheiro, titular de 51% das ações com direito a voto, estaria sempre vencendo a tomada de decisões no Conselho. Mas assim não acontece, porque, embora a lei das companhias determine que o estatuto deve estabelecer *as normas sobre convocação, instalação e funcionamento do Conselho*, consta da lei o comando imperativo de que o Conselho *deliberará por maioria de votos* (art. 140, III).

4. Minoria societária e participação no Conselho

4. O tema justifica reflexões, porquanto a utilização desse instrumento de *representação democrática de minoria* no órgão colegiado de administração superior pode ensejar, em casos concretos, surpresas. Estas surgirão em duas hipóteses: a primeira ocorrerá *se e quando* os controladores, conscientes de seu comando sobre a companhia, souberem agir de modo a obstar a presença de minoritários no Conselho. A segunda hipótese representa o oposto, ou seja, a surpresa ocorrerá *se e quando* os não controladores, prevalecendo-se da desatenção dos controladores, conseguirem eleger a maioria dos membros do Conselho.

Prevalecerem os controladores sobre os não controladores é fato comum, embora nem sempre legítimo. Mas, lograrem os não controladores eleger a maioria do Conselho de Administração é ocorrência que

escapa à lógica e à rotina. Mas, pode acontecer! E essa é a asserção marcante no tema: acionistas minoritários, não controladores, valendo-se do instituto do *voto múltiplo*, podem sair vencedores na Assembléia Geral que elege os conselheiros. Através do voto múltiplo – se a *maioria* não estiver atenta – a minoria elegerá maior número de conselheiros.

É a lição da boa doutrina, como se lê em Paulo Fernando Campos Sales de Toledo: “Não é simples a utilização do voto múltiplo. Enseja manobras táticas complexas, que podem levar, se mal conduzidos os interesses, à perda do controle dos majoritários no Conselho de administração, ou, por outro lado, à não obtenção de um cargo pelos minoritários, quando isto seria matematicamente possível” (*Conselho de Administração na Sociedade Anônima*, p. 32, Atlas).

E tendo eleito maior número de conselheiros, essa minoria, *deliberando por maioria de votos*, elegerá a Diretoria! Eleger a Diretoria significa exercer a representação da companhia e a administração desta, quer dizer, comandar a sociedade anônima. Anote-se que, além de eleger a Diretoria, a minoria vencerá todas as demais votações no âmbito do Conselho.

4.1 Situações casuísticas, exemplos e dificuldades na aplicação do preceito de voto múltiplo; ponto crítico da questão

4.1 Para melhor compreensão do tema, vale a tentativa, que será feita nestas linhas, de exemplificar a casuística do preceito legal enfocado. Assim, no cenário da Assembléia Geral da sociedade anônima, em cuja reunião ordinária anual normalmente se dá a eleição dos membros do Conselho, processa-se a eleição dos diversos conselheiros mediante a votação para cada cargo.

Para cada cargo de conselheiro, cada acionista fará o respectivo sufrágio. Pelo

regramento geral do Direito Societário brasileiro, na Assembléia Geral, a cada ação com direito a voto corresponde um voto.

Assim, o que se vê, na rotina das nossas sociedades anônimas, é efetivar-se, em cada cargo, a eleição do candidato que recebeu os votos dos controladores.

Esboce-se um exemplo: imaginemos uma sociedade anônima com um total de cem ações com direito a voto, e presença dos respectivos titulares na assembléia, dando um *quorum* de 100%. Imaginemos, mais, a existência de um Conselho de Administração com cinco membros. E, ainda, imaginemos a existência de um acionista majoritário que detenha 51 votos, ou seja, maioria absoluta das ações com direito a voto. Trata-se, sem dúvida, do controlador. Vamos além: as outras 49 ações votantes se dividem entre sete acionistas, cada um com sete ações.

Pelo critério comum, colocada em votação a eleição do primeiro cargo, apurase-á que o candidato do controlador teve 51 votos. Estará eleito, ainda que os demais acionistas tenham votado em peso e uniformemente em outro candidato.

Essa sistemática vai repetir-se em relação aos outros cargos. Colocada em votação a segunda vaga, o mesmo resultado vai repetir-se. E do mesmo modo vai ocorrer com as demais vagas.

Isso significa que, não obstante os não controladores tenham uma participação de quase metade do capital votante, não terão presença alguma no Conselho de Administração.

4.1.1 Foi pensando em situações como essa que a Lei de Sociedades por Ações instituiu o sistema de voto múltiplo. Anote-se, por oportuno, que, se os cargos no Conselho fossem seis, sete, ou mais, não ficaria afetado o desfecho dessa eleição, pois, apurados os votos cargo a cargo, em cada escrutínio o acionista controlador estará somando, a favor de seu candidato, maior quantidade de votos. Logrará, pois,

eleger todos os conselheiros, embora tenha apenas uma ação (ou seja, um voto) acima da metade e apenas dois votos a mais do que o conjunto dos outros acionistas.

4.2 Aplicando-se a fórmula do voto múltiplo, nos termos art. 141 da Lei 6.404/76, o processo eleitoral sofrerá a incidência de outros fatores.

Prossiga-se raciocinando com o exemplo imaginado: S/A com 100 ações com direito a voto, um controlador com 51 ações, outros sete acionistas cada qual com sete votos. E todos presentes na Assembléia Geral.

Uma vez requerida, nos termos que a lei prevê, a adoção do voto múltiplo, cada acionista terá seu número de votos multiplicado pelo número de cargos a serem preenchidos.

Se há cem ações com direito a voto presentes na Assembléia Geral e se cinco são os cargos de conselheiro, seguindo-se o exemplo já desenhado, teremos estas posições de voto:

Acionista controlador: 51 votos multiplicado por cinco, o que traz um resultado de 255 votos. Esse é o "estoque" de votos de que dispõe o controlador, para utilizá-lo no conjunto dos cinco cargos.

Os demais acionistas, cada um com sete ações votantes, terão, cada um, trinta e cinco votos ($7 \times 5 = 35$). É o "estoque" de votos de cada um desses acionistas. Em conjunto, os não controladores somarão 245 votos.

De acordo com a lei, a Mesa dirigente da Assembléia Geral deverá indicar previamente o número de votos necessários à eleição de cada membro do Conselho. A expressão *votos necessários* somente pode significar o número mínimo. Sempre seguindo a exemplificação aqui proposta, o total de votos a serem colhidos será de 500 (100 ações multiplicado por cinco cargos).

Obviamente, o número de votos mínimo para eleger cada membro não pode cor-

responder à metade de 500, mais um voto, ou seja, 251 votos. Essa seria a fórmula pelo critério tradicional, sem voto múltiplo, o que facilmente se confirma à constatação de que os não controladores, dentro do exemplo adotado, ainda que reunidos, não lograriam 251 votos para nenhum dos cargos. De fato, seguindo o critério tradicional, colocado em votação cada cargo, quem sufragar o nome do respectivo candidato com 251 votos estará elegendo seu candidato. E somente o controlador lograria fazê-lo, repetindo o lance nos demais cargos. Assim, o que a Mesa deve informar – e aqui já estamos interpretando a lei, pois ela, no passo, é lamentavelmente omissa – é qual o número mínimo de votos para eleger cada conselheiro, considerando-se a hipótese de distribuição equitativa de votos para cada cargo. Ora, se o total de votos do plenário soma 500, e se há cinco cargos, distribuem-se cem votos para cada cargo. Conclui-se que o número de votos necessários para eleger cada conselheiro, pelo sistema de voto múltiplo, será de 51 (100 dividido por 2, mais um voto). Quem descarregar 51 votos nesse cargo, terá somado o número necessário (número mínimo) para eleger o conselheiro. A Mesa, pois, deve informar que o número *mínimo* é de 51 votos.

Pergunta-se, então: e qual será o número máximo?

Para responder a esse pergunta cabe considerar que entra aqui em funcionamento o sistema de voto múltiplo. Se cada acionista tem um estoque de votos, que pode concentrar em um ou em alguns cargos; e se esses acionistas podem aglutinar-se para votar no mesmo candidato, resulta que o número máximo será o equivalente à totalidade do estoque de votos. Evidentemente, esse número máximo de votos, assim utilizado, vai eleger apenas um conselheiro, pois não restarão votos disponíveis para sufragar os demais.

4.2.1 Prossigamos em nossas abstrações, sempre dentro do exemplo formula-

do. Estamos no ponto em que a Mesa informou aos acionistas presentes que o número mínimo para eleger um conselheiro é de 51 votos. Neste ponto, os dois grupos acionários tem de começar a planejar sua estratégia de utilização de votos, dentro da mecânica do voto múltiplo.

Não nos esqueçamos de que, como se viu, pelo sistema de voto múltiplo os acionistas podem concentrar seus votos em um ou mais de um cargo, deixando de votar, ou votando inexpressivamente nos outros cargos. A estratégia que, sempre dentro do exemplo formulado, cada grupo vai adotar diz respeito justamente a concentrar votos em um ou alguns candidatos, de modo a elegê-lo(s).

Imaginemos que o cargo mais importante seja o de Presidente do Conselho de Administração, por força de motivos específicos de natureza estatutária que justificam interesse em conquistar esse cargo.

A Mesa informou que os votos necessários (número mínimo) para cada cargo somam 51.

Coloca-se em votação o cargo de Presidente do Conselho. Sentindo a importância da posição, o controlador pode ceder à tentação de destinar 246 votos de seu estoque em favor de seu candidato, ou seja, um voto a mais do que o total de votos do bloco não controlador. Ato contínuo, os não controladores devem votar para esse cargo. Mas, declararão que se abstém. Não votam. O controlador elegeu o Presidente, mas os não controladores conservaram intacto seu estoque de 245 votos, para distribuí-los nos outros cargos. Para esses cargos, vale lembrar, o controlador tem apenas 9 votos, remanescentes de seu estoque. Nesse caso, o controlador vai perceber que, tendo eleito o Presidente do Conselho, não elegerá nenhum dos outros conselheiros. Assim, o Conselho de Administração ficará com o Presidente, eleito pelo controlador, e quatro conselheiros, eleitos pelos demais, não controladores. O controlador

ficará em minoria no Conselho. Não custa relembrar, como acima já foi dito, que, no Conselho de Administração, as deliberações são tomadas pelo sistema de "votos por cabeça", ou seja, cada conselheiro tem apenas um voto. Se ocorrer uma hipótese como a aqui figurada, perceber-se-á que o controlador não elegerá nenhum diretor, pois os diretores são eleitos pelo Conselho de Administração.

Logicamente, o controlador vai evitar a adoção dessa fórmula de distribuir seus votos.

Mas, sempre correrá riscos que, sistematicamente, se farão presentes sempre que o controlador, majoritário em ações ordinárias (ou mesmo preferenciais se estas concederem direito de voto, o que é raro em nossa praxe societária) votar em primeiro lugar.

Considerando sempre o exemplo formulado, minoritários (que detém 49% das ações ordinárias, e, portanto, tem uma posição de peso na empresa) também devem acautelar-se. Digamos que a Mesa coloque em votação o cargo de Presidente do Conselho de Administração, mas delibere que em primeiro lugar votarão os minoritários. Estes podem descarregar até a totalidade de seus votos (245), mas estarão *zerando* seu estoque de votos. Em seguida, o controlador majoritário votará. Descarregará 246 votos (um a mais do que o outro bloco de acionistas). E elegerá o conselheiro Presidente. A seguir, postos em votação os demais cargos de conselheiro, os minoritários não poderão destinar nenhum voto, pois seu *estoque* terminou. E o controlador, que ainda tem nove votos em seu estoque, elegerá *todos os demais conselheiros*, atribuindo-lhes seus votos remanescentes... Quer dizer, dentro desse exemplo, um bloco minoritário, com expressiva participação de 49% no capital votante, terá ficado, *pelos artes do voto múltiplo*, desprovido de representação naquele elevado órgão societário!

Os problemas não diminuem, ao contrário, acentuam-se se a participação de minoritários vier a ser percentualmente menor. Façamos a seguinte projeção: capital social dividido em 100 ações ordinárias, tendo o controlador 60 ações (60%) e o bloco minoritário 40 ações (40%). Por um critério meramente percentual, em um Conselho de cinco membros, o controlador teria direito a três cadeiras e os minoritários a duas. Mas, a lei não perenizou essa fórmula, que, aliás, foi adotada apenas para Conselhos de Administração com três ou quatro membros (art. 141 § 4ª).

Requerida a adoção do voto múltiplo, o total de votos a apurar será o de 500 (ou seja, número de votos multiplicado pelo número de cargos, $100 \times 5 = 500$). Aberta a Assembléia Geral, a Mesa vai fazer o cálculo do número mínimo de votos para eleger um conselheiro. Vai repetir-se a situação do exemplo anterior: 51 votos. A partir daí, os dois blocos de acionistas vão articular suas respectivas estratégias.

Coloca-se em votação o cargo de Presidente do Conselho, estatutariamente o mais importante (dentro de nosso exemplo). Vota antes o controlador. Ver-se-á cheio de perplexidade, pois deseja eleger o Presidente do Conselho, mas não sabe quantos votos deverá nele descarregar. Seu estoque é de 300 votos. Poderá sufragar com 251 votos esse cargo, e terá eleito o Presidente do Conselho. Remanescerá com um estoque de 49 votos, que serão vencidos pelos votos do bloco minoritário, cujo estoque é de 200 votos, e que, para cada um dos outros quatro cargos, atribuirá cinquenta votos, número insuperável pelo controlador.

Mas acontece que a situação vai se inverter se a Mesa, colocando cargo a cargo em votação, *determinar que o bloco minoritário vote antes!* Digamos que os minoritários queiram eleger dois conselheiros, coerentes com sua lógica percentual. Coloca-se a indagação: quantos votos descarregar no escrutínio para o primeiro cargo? Se

esse primeiro cargo receber 200 votos (a totalidade do *estoque* dos minoritários) nem por isso a eleição estará garantida. O bloco controlador, que tem 300 votos de *estoque*, poderá sufragar com 201 votos esse cargo, e elegerá seu candidato. A seguir, distribuirá seus votos em nome de seus candidatos para os outros cargos, elegendo-os. Terá conseguido, com 60% do capital votante, eleger todos os membros do Conselho de Administração. Ora, essas duas alternativas, ambas possíveis, frustram o objetivo visado pelo legislador, que pretendia garantir a participação de minoritários no Conselho de Administração. É difícil crer que ao legislador tenha ocorrido a idéia, e além do mais a tenha aprovado, no sentido de que, conforme nuances que a Assembléia Geral assumir, o resultado poderá sair completamente em desacordo com os propósitos, nobres e democráticos, da lei.

4.3 As reflexões desenvolvidas nas linhas acima levam à identificação de um *ponto crítico* no centro de todo esse problema: é a questão da ordem de coleta do voto dos acionistas, no âmbito da Assembléia Geral. Em outras palavras, colocada em votação uma determinada vaga de membro do Conselho de Administração, deve ser definido quais acionistas votam antes e quais depois. Vimos, nos exemplos citados — e, salvo engano, esse quadro sempre se repete — que quem vota por último sempre leva vantagem. Como a Presidência da Assembléia Geral é determinada pelos estatutos, ou pelo próprio plenário da Assembléia Geral quando decide a respeito no momento de sua instalação, conclui-se que o controlador orientará a Mesa a estabelecer critério segundo o qual, colocada pela Mesa um cargo em votação, votarão antes os minoritários e depois os controladores. Ora, essa solução acena com sérios inconvenientes para os minoritários, como já exposto. E significa *inviabilizar a efetivação da vontade do legislador*, tal como inscrita no texto normativo enfocado. Fazer o in-

verso – votando antes os controladores – também não é algo razoável, pois apontará na direção de sacrifício dos controladores. Nas sociedades comerciais vige o princípio de predomínio da vontade dos sócios com maior participação no capital, e na anônima, prevalência da vontade da maioria do capital votante. Como permitir fórmula que faça o minoritário sempre levar vantagem?

5. Fórmulas matemáticas elaboradas por especialistas. Dificuldades ante peculiaridades que o Conselho de Administração pode exibir em face dos estatutos sociais

5. Diante das dificuldades expostas, convém cogitar da hipótese de votação simultânea para todos os cargos, mediante adoção de uma *urna eleitoral*, com os acionistas, seja controladores, seja minoritários, depositando seus votos ao mesmo tempo. Por certo, forte insegurança vai se apossar dos grupos de acionistas, face ao problema de concentração do *estoque* de votos em um ou em alguns dos candidatos. Nesse caso, a Assembléia Geral dessa companhia assumirá feições de praça eleitoral ao estilo de certas eleições políticas... Não parece solução boa.

Embora esdrúxula, não parece desarrazoada a hipótese, tantos são os inconvenientes já vislumbrados nas alternativas anteriores. É para essa situação que valem fórmulas matemáticas, citadas, dentre outros, por Paulo Fernando Campos Sales de Toledo e por Modesto Carvalhosa, através das quais é possível identificar o número de votos necessários para a eleição de membro do Conselho de Administração (art. 141, § 1º da Lei).

Invocando clássico estudo de Correia Viana, autor normalmente invocado no trato do tema ("O processo de eleição por voto múltiplo na nova Lei das S/A", edição do Sindicato dos Bancos do Estado da Guanabara, *Caderno Especial* 62, estudo esse também citado por Paulo Fernando

Campos Sales de Toledo), Carvalhosa refere-se a oito fórmulas matemáticas, atribuídas a Gerstenberg e Huff, que determinam o número mínimo de votos necessários para eleição de membro do Conselho de Administração, conforme várias situações (tais como: pressupondo-se que votarão todas as ações emitidas pela companhia; ou pressupondo-se que não votarão todas as ações emitidas pela companhia; ou para a hipótese de desejar-se a eleição da totalidade dos membros do Conselho, ou pressupondo-se que todas as ações emitidas votarão; ou, com o mesmo objetivo, mas sem que votem todas as ações emitidas pela sociedade; ou para eleição de apenas um membro do Conselho, no suposto de que não votarão todas as ações; ou para determinação do número de conselheiros que se pode eleger, a partir de determinado número de ações – votando todas as ações emitidas ou, ao revés, não votando todas as ações emitidas) (*Comentários*, I/102 e ss.). O mesmo e conceituado autor traz à tona outra fórmula – a *tabela* de Cole (ob e loc. cit.).

Não cabe, nos limites deste estudo, proceder à análise dessas fórmulas, que, aliás, envolvem questões próprias aos especialistas da ciência matemática. Mas, com a devida vênia, e salvo melhor juízo, permitimo-nos ousar a asserção de que essas fórmulas, certamente úteis, apenas são aproveitáveis se e quando houver sido decidido, no plenário da Assembléia Geral, que a votação para os diversos cargos do Conselho de Administração se fará simultaneamente. Aproveitando, para contraprova da afirmação ora feita, o exemplo inicial deste trabalho, chega-se a esta demonstração: capital da S/A é de 100, dividido em 100 ações votantes. Grupo controlador com 51 votos (51%); grupo minoritário com 49 votos (49%). Todas as ações presentes na Assembléia Geral.

Qual o número de votos necessários para eleição de conselheiros, em votação simultânea?

Vale a primeira fórmula de Gerstenberg e Huff, a saber: multiplique-se o número de ações em circulação pelo número de administradores que se pretende eleger. O produto dessa multiplicação deve ser dividido pelo número de administradores a serem eleitos, mais um. Obtido esse resultado (que pode ser fracionário), some-se mais um. Ora, no exemplo posto, tendo 51% das ações votantes, o bloco controlador poderá pretender, naturalmente, eleger três dentre os cinco cargos em votação. Os números serão estes: 1ª operação: $100 \times 3 = 300$; 2ª operação: $300 \div 6$ (5 cargos a preencher, mais uma unidade de soma) = 50. Some-se mais um algarismo unitário (+ 1), conforme a fórmula. Resultado: 51.

Os controladores, tendo um *estoque* de 255 votos (51×5), descarregarão em cada candidato 51 votos. Os minoritários, tendo 245 votos (49×5) descarregarão em dois cargos (para garantir sua vitória) seus votos. Não poderão, esses minoritários, votar igualmente em todos os cargos, pois nesse caso serão derrotados em todos eles, sempre pela contagem de 51 a 49.

A fórmula funciona dentro da frieza dos números. Acontece que um dos cargos pode ser mais importante do que os demais (e assim foi posto no exemplo adotado neste estudo). Por exemplo, o cargo de Presidente do Conselho. Como fazer? Bem se vê que o problema está posto. De fato, será preciso arriscar no escuro. Como controladores não gostam de lances dessa índole, vão determinar qualquer outro tipo de modo de votação. Farão o critério constar dos estatutos, ou assim será decidido pela Mesa Diretora da Assembléia Geral. E, ante a absoluta omissão da lei, que simplesmente ignorou as dificuldades ora apontadas, não se haverá de pretender haja ilegalidade ou abuso de poder nessa conduta.

6. Conclusões

Diante do exposto, podemos formular algumas conclusões a respeito do tema.

Ei-las:

A *primeira conclusão* é no sentido de que as disposições da Lei 6.404/76 referentes ao voto múltiplo são incompletas e insatisfatórias; não tem clareza para explicar devidamente o que se deve entender por *votos mínimos* necessários para eleição de um membro do Conselho de Administração, nem tem o cuidado de dizer como se fará a votação, se simultânea, ou não, se há variedade de critérios quando os cargos de conselheiro tem atribuições diferentes.

A *segunda conclusão* é a de que, ante a precariedade do texto legal, é desejável que a matéria seja contemplada nos estatutos da sociedade anônima.

A *terceira conclusão* é de que, ante as omissões do texto legal, e sendo omissos também os estatutos, caberá à Mesa Diretora da Assembléia Geral deliberar a respeito do critério a adotar sobre como vão ser coletados os votos.

A *quarta conclusão* é a de que as fórmulas matemáticas, estratificadas em respeitáveis estudos especializados, somente podem prevalecer para a hipótese em que os votos serão recolhidos simultaneamente para todos os cargos.

A *quinta conclusão* é a de que a eleição, pelos minoritários, por força da sinuosidade da lei, de um número de conselheiros maior do que o correspondente à sua participação no capital social, ainda que legal, carecerá de maior legitimidade, o que, por certo, afetará o melhor desenvolvimento dos negócios sociais. Se o fato ocorrer em uma companhia fechada (que, por qualquer razão, contiver a estrutura do Conselho de Administração), estabelecer-se-ão, internamente, pendências e emulações, ou seja, um clima interno insuportável. O fato de menor impacto que poderá ocorrer, será a convocação de Assembléia Geral Extraordinária, para destituir todos os membros do Conselho, para tentar-se novo resultado em outra rodada. Ou mesmo, para reformar os estatutos sociais e abolir o Conselho de

Administração, se houver condições para tanto! Se o fato ocorrer em uma companhia aberta, de igual ou maior monta serão os desdobramentos. Presumivelmente, estará aberta uma temporada de *caça a aliados*, na busca de alianças políticas e acordos de acionistas, com perspectivas concretas de confrontos em juízo.

A *sexta conclusão* é de que, se os minoritários não lograrem fazer-se representar na devida proporção dentro do Conselho de Administração, mais uma vez a saudável intenção do legislador servirá para reiterar velha observação de que *o reino de Demo pavimenta-se de boas intenções...*

7. Ponderações a considerar

7. Todo legislador, seja ou não um jurista, desde que inspirado no princípio da boa-fé, sempre busca elaborar norma que seja *justa*. Tão difícil quanto definir o *justo* é deixar de reconhecer a hipótese em que uma norma é *injusta*. O Direito, fundado na idéia de igualdade, pautando-se por princípios clássicos (cf. Ulpiano, "honeste vivere, suum cuique tribuere, alterum non laedere", *Digesto*, I, 1,1) repele intuitivamente as leis e dispositivos que sejam carentes de legitimidade. Norma sem legitimidade é norma *injusta*. Por vezes, a força bruta a faz prevalecer, mas apenas por algum tempo...

No anseio de compor adequadamente o equilíbrio de forças dentro da sociedade anônima, o legislador busca fórmulas que se inspirem em princípios válidos para outras coletividades. Por certo, foi o que ocorreu ao dar-se nascimento à figura do voto múltiplo, com a adoção de requintado mecanismo de votação.

É oportuno questionar esse caminho. A sociedade anônima constitui uma estrutura, sempre mercantil, destinada a produzir lucros. É instrumento de uma economia calcada na propriedade privada dos meios de produção. Sob esse enfoque, que é o

verdadeiro, há que reconhecer-se que o acionista controlador, a quem a legislação impõe sérios deveres e responsabilidades, deve estar legitimado para usar seu poder, com vistas a atingir o objeto social da empresa. Tudo isso já consta da lei. E de tal maneira o legislador reconheceu que o controlador é o *depositário* da verdadeira fonte de energia que move a empresa, que é possível exercer o poder de controle sendo minoritário em relação ao montante do capital social. Com a fórmula de permitir que as ações com direito a voto correspondam a um terço das ações preferenciais sem voto, é visível a percepção de que a lei quis favorecer o *acionista empresário*, permitindo-lhe ter domínio da Assembléia Geral, e, portanto, da companhia, sem ser majoritário. Isso porque, embora com menor quantidade de dinheiro *investido* na companhia, o controlador *compensa* essa diferença aportando à companhia sua energia, seu comando, sua dedicação ao negócio. Os demais acionistas normalmente não estão presentes, no quadro acionário, com a idéia de serem empresários. São investidores ou especuladores, com ou sem direito de voto. Assim, permitir-lhes que, ainda que por descuido, assumam a maioria no Conselho de Administração, é abrir à sociedade anônima a possibilidade de que perca seu objetivo central, que é o de colimar fim lucrativo, no exercício de atividade econômica. Isso a partir da verificação de que a *atividade* da companhia nada mais é senão a interface da *atividade* do empresário. A minoria, e os não controladores, na anônima, devem ser protegidos contra abusos e contra atos de má-fé por parte do acionista controlador. A lei brasileira é expressa a respeito. Mas, por outro lado, não parece que o melhor caminho seja abrir-lhes oportunidade para soluções que ultrapassem o espaço natural que devem ocupar na empresa. Afinal, os titulares de ações sem direito a voto adquirem o direito de voto se a companhia deixar de distribuir dividendos por mais de três exercícios consecutivos (Lei 6.404, art. 111, § 3º).

A partir de um pensamento dessa natureza, há que concluir-se que a figura do voto múltiplo certamente se justifica no cenário da grande sociedade anônima, com ações pulverizadas, ou com controle acionário não concentrado, mas seus contornos jurídicos merecem reformulação, para evitar distorções que, como visto neste estudo, podem ocorrer, com conseqüências imprevisíveis, e certamente indesejáveis.

Bibliografia

Além das obras citadas no texto, ver:

Carlos Augusto da Silveira Lobo, "O voto múltiplo na eleição do Conselho de

Administração das Sociedades Anônimas", in *Revista Forense* 270/117.

Egberto Lacerda Teixeira e J. A. Tavares Guerreiro, *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*, J. Bushatsky, 1979, II/446.

Fran Martins, *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, II/285.

J. C. Sampaio de Lacerda, *Comentários à Lei das S/A*, 3ª v., p. 149.

Oscar Brina Correa Lima, "Voto múltiplo na Sociedade Anônima: acertos e desacertos", in *Revista da Faculdade de Direito da UFMG* 31/142.

São Paulo, dezembro de 1998