

ESCOLA DE DIREITO DO RIO DE JANEIRO DA FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS

PEDRO DE CASTRO MATOS

VOTO MÚLTIPLO EM SOCIEDADES ANÔNIMAS

RIO DE JANEIRO

2018

PEDRO DE CASTRO MATOS

Voto Múltiplo em Sociedades Anônimas

Trabalho de Conclusão de Curso sob a orientação do Professor João Pedro Barroso do Nascimento apresentado à FGV DIREITO RIO como requisito parcial para obtenção de grau de bacharel em Direito.

Rio de Janeiro

2018

**FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS
ESCOLA DE DIREITO FGV DIREITO RIO**

Voto Múltiplo em Sociedades Anônimas

Elaborado por PEDRO DE CASTRO MATOS

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado à FGV DIREITO RIO como
requisito parcial para obtenção de grau de
bacharel em Direito.

Comissão Examinadora:

Nome do Orientador: João Pedro Barroso do Nascimento

Nome do Examinador 1: Nelson Laks Eizirik

Nome do Examinador 2: Gustavo Machado Gonzalez

Assinaturas:

João Pedro Barroso do Nascimento

Nelson Laks Eizirik

Gustavo Machado Gonzalez

Nota Final: _____

Rio de Janeiro, ____ de dezembro de 2018

RESUMO

Este trabalho busca analisar o instituto do voto múltiplo nas sociedades anônimas, tal como previsto no art. 141 da Lei nº 6.404/76.

Criado a fim de aumentar as possibilidades de representação das minorias acionárias no Conselho de Administração das companhias, o voto múltiplo funciona como importante instrumento de proteção aos acionistas minoritários, para que os Conselhos de Administração sejam organizados e constituídos de forma plural e representativa.

O presente trabalho visa a descrever, de maneira detalhada e crítica, o tratamento legal conferido ao voto múltiplo, explicando a fórmula matemática por trás de sua utilização e diferenciando-o e compatibilizando-o com a “Eleição em Separado”, outro mecanismo previsto na Lei nº 6.404/76 para elevar as possibilidades de representação das minorias acionárias no Conselho de Administração das companhias.

Palavras-chave

Voto Múltiplo. Conselho de Administração. Eleição em Separado. Proteção às Minorias Acionárias.

ABSTRACT

This study aims to analyze the cumulative voting for Brazilian corporations, as regulated by article 141 from Law no. 6,404/76.

Created in order to increase the possibilities of shareholder minorities representation in the Board of Directors of Brazilian corporations, cumulative voting works as an important tool for the protection of minority shareholders, so that the Boards of Directors can be organized and composed in a plural and representative way.

This work has the objective of describing, in a detailed and critical manner, the legal treatment granted to cumulative voting, explaining the mathematical formula behind its utilization and differentiating and aligning it with the "Separate Election", another mechanism existent at Law no. 6,404/76 to elevate the representation possibilities of minority shareholders in the Board of Directors.

Keywords

Cumulative Voting. Board of Directors. Separate Election. Minority Shareholders' Protection.

LISTA DE ABREVIATURAS

Constituição Federal	Constituição da República Federativa do Brasil, de 5 de outubro de 1988
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
PA	Processo Administrativo
SEP	Superintendência de Relações com Empresas da Comissão de Valores Mobiliários
Lei nº 6.404/76	Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976
Lei nº 10.303/01	Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	8
2	CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO	12
2.1	Função.....	12
2.2	Composição.....	15
2.3	Competência.....	17
2.4	Eleição e destituição dos membros do Conselho de Administração.....	19
3	VOTO MÚLTIPLO	23
3.1	Conceito e justificativa do voto múltiplo.....	23
3.2	Tratamento legal do voto múltiplo.....	26
3.2.1	Artigo 141, <i>caput</i>	26
3.2.2	Artigo 141, §1º.....	30
3.2.3	Artigo 141, §2º.....	33
3.2.4	Artigo 141, §3º.....	34
3.3	A matemática do voto múltiplo.....	38
3.3.1	Simulações de eleição via voto múltiplo.....	41
3.4	Voto múltiplo e voto plural.....	44
4	ELEIÇÃO EM SEPARADO	45
4.1	Previsões legais de eleição em separado que que não estão no art. 141 da Lei nº 6.404/76.....	45
4.2	Tratamento legal da eleição em separado prevista no art. 141, §§4º e seguintes.....	46
4.2.1	Eleição em separado para companhias sem acionista controlador.....	52
4.3	O Processo Administrativo CVM RJ 2005/5664.....	54
5	VOTO MÚLTIPLO E ELEIÇÃO EM SEPARADO	58
5.1	Sistematização das diferenças entre o voto múltiplo e a eleição em separado.....	58
5.2	Procedimentos assembleares.....	58
5.2.1	Procedimentos assembleares sem eleição em separado.....	59
5.2.2	Procedimentos assembleares com eleição em separado.....	60
6	CONCLUSÃO	63

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	66
--	-----------

1 INTRODUÇÃO

O presente artigo tem como objetivo analisar o mecanismo do voto múltiplo para a eleição dos membros do Conselho de Administração de sociedades anônimas, conforme previsto no art. 141 da Lei nº 6.404/76, examinando aspectos teóricos e práticos desse instituto.

O voto múltiplo é uma forma especial de atribuição de direitos de voto aos acionistas, que busca conferir à pluralidade acionária maior representatividade na eleição de membros do Conselho de Administração das companhias. Isso porque, conforme será mais bem detalhado nos capítulos seguintes, o voto múltiplo permite que os acionistas não controladores – e, portanto, com participação acionária insuficiente para aprovação de deliberações sociais em geral – consigam eleger membros do Conselho de Administração por método alternativo.

Este artigo pretende explicar o funcionamento do voto múltiplo em sociedades anônimas, bem como as justificativas para sua existência e seus potenciais impactos. Para tanto, serão analisados entendimentos doutrinários pertinentes e decisões da CVM sobre o voto múltiplo.

Em síntese, este trabalho visa a ser uma fonte de informação útil, contendo diversos posicionamentos doutrinários e jurisprudenciais relativamente ao tema, bem como sistematizando o artigo 141 da Lei nº 6.404/76 no que tange ao voto múltiplo.

A justificativa para elaboração do presente artigo é a necessidade da consolidação e sistematização dos estudos sobre o voto múltiplo, que, a despeito de ser tema clássico da legislação societária¹, ainda carece de um estudo monográfico específico e atual sobre o tema no Brasil.

O Conselho de Administração se insere como órgão social que divide a administração com a Diretoria, atuando como um intermediário entre os sócios e os diretores, competindo-lhe fixar a orientação geral dos negócios da companhia, bem como eleger, destituir e fiscalizar a gestão da Diretoria (conforme art. 142, incs. I, II e III, da Lei nº 6.404/76).

¹ O art. 141 da Lei nº 6.404/76, que disciplina legalmente o voto múltiplo na legislação societária brasileira, existe desde a promulgação da lei, tendo trazido esse instituto ao ordenamento jurídico brasileiro há mais de 41 anos.

A existência de uma ferramenta legal que possibilite a eleição de um Conselho de Administração plural e diverso (*i.e.*, o voto múltiplo) é um fator que favorece o bom funcionamento do órgão social. Sendo o conselho deliberativo e colegiado, o voto múltiplo é capaz de oportunizar à companhia a reunião de visões heterogêneas. Isso é positivo porque permite que acionistas minoritários tenham voz na administração da companhia (não apenas no âmbito da Assembleia Geral) e, com isso, consigam efetivamente influenciar a gestão da companhia de que são sócios.

Além do mais, o presente trabalho também se justifica quando se analisa a importância das sociedades anônimas para a economia global. A título de exemplo, apenas sociedades anônimas podem ter suas ações negociadas em bolsas de valores. Daí se vê que algumas das maiores sociedades empresárias brasileiras se organizam sob a forma jurídica de sociedade anônima.

Fazendo-se uma leitura da Lei nº 6.404/76, é possível perceber que ela possui uma preocupação em assegurar direitos a distintos perfis de *stakeholders* das companhias, tais como acionistas (dentre estes os titulares de ações ordinárias e preferenciais, bem como os minoritários e controladores), credores², trabalhadores³ e até mesmo a comunidade⁴.

O voto múltiplo se enquadra como um dos meios estabelecidos pela Lei nº 6.404/76 para proteger um grupo específico de *stakeholder* (*i.e.*, os acionistas minoritários titulares de ações com direito a voto). E, em conjunto com outros

² Em hipóteses de redução de capital (art. 174), dissolução e liquidação (arts. 215 e 218) e de reorganizações societárias, notadamente incorporação, fusão e cisão (arts. 232 e 233), a Lei nº 6.404/76 se preocupa em assegurar os interesses dos credores, evitando que sejam prejudicados em virtude da prática de certos atos no âmbito da companhia.

³ O art. 140, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76 faculta a inserção de uma cláusula estatutária prevendo a participação no conselho de administração da companhia de um representante dos empregados, a ser escolhido por eles em eleição direta. Por sua vez, a mesma lei, em seu art. 154, §4º, dispõe que é permitida a prática de atos gratuitos pela administração da companhia em favor dos empregados, desde que sejam razoáveis, tendo em vista suas responsabilidades sociais. O artigo 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76, impõe ao acionista controlador a utilização do poder de controle “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” (grifo nosso).

⁴ O artigo 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76, determina a responsabilidade dos acionistas controladores para com a comunidade em que a companhia atua. O art. 154, §4º, da mesma lei, também traz uma previsão que leva em conta os interesses da comunidade, afirmando que “**o conselho de administração ou a diretoria podem autorizar a prática de atos gratuitos razoáveis em benefício** dos empregados ou **da comunidade de que participe a empresa**, tendo em vista suas responsabilidades sociais” (grifo nosso).

dispositivos da lei⁵, o voto múltiplo é uma demonstração da preocupação do legislador com os potenciais conflitos e abusos que podem surgir entre os acionistas majoritários e minoritários.

Nesse contexto de proteção às minorias acionárias, em que é propiciada a representatividade dos diferentes sócios no âmbito do Conselho de Administração da companhia, a Lei nº 6.404/76 busca conferir direitos a diferentes tipos de acionistas (e também a outras partes interessadas que não sejam acionistas, conforme visto acima), quais sejam, por exemplo, (i) os titulares de ações ordinárias e de ações preferenciais (e, dentro deste grupo, os sem direito a voto, aqueles com voto restrito e aqueles sem restrição de voto); (ii) os acionistas majoritários/controladores e os minoritários; (iii) os acionistas ativistas e os absenteístas.

Os mecanismos de proteção às minorias acionárias (e aos preferencialistas) que serão estudados mais a fundo no presente artigo serão o voto múltiplo e a eleição em separado para membros do Conselho de Administração. Por mais que o voto múltiplo seja o tema do presente trabalho, não há como analisá-lo sem que a eleição em separado seja também explicada, posto que este instituto pode gerar implicações relevantes para o curso das votações em que foi adotado o processo de voto múltiplo.

A metodologia a ser adotada pelo presente artigo será qualitativa, trazendo as informações a serem aqui utilizadas na doutrina nacional e estrangeira, bem como nas decisões administrativas (*i.e.*, CVM).

No que tange à estrutura do presente trabalho, far-se-á introdução, seguida de: (i) abordagem do Conselho de Administração enquanto órgão social intermediário entre a Assembleia Geral e a Diretoria, explicando sua função, composição, competência, dentre outros tópicos; (ii) análise detalhada do art. 141 da Lei nº 6.404/76, buscando explicar a sistemática do voto múltiplo; (iii) análise sobre a eleição em separado, de forma acessória ao estudo do voto múltiplo; (iv) um exame conjunto dos institutos do voto múltiplo e da eleição em separado, elencando suas diferenças e buscando explicitar o funcionamento de uma Assembleia Geral em que ambos os institutos estejam presentes; e (v) por fim, a conclusão, em que se buscará resumir os pontos trazidos ao longo do trabalho e apresentar válida reflexão sobre o tema.

⁵ Tais como, exemplificativamente, a eleição em separado para membro do Conselho de Administração (art. 141, §§4º e ss. e art. 18, *caput*, da Lei nº 6.404/76) e do Conselho Fiscal (art. 161, §4º, alínea "a", da Lei nº 6.404/76), a responsabilidade do acionista controlador por atos praticados com abuso de poder (art. 117 da Lei nº 6.404/76) e o direito de retirada (art. 137 da Lei nº 6.404/76).

Um dos problemas identificados ao analisar o art. 141 da Lei nº 6.404/76 é que sua leitura não é trivial. Há um critério matemático relevante para a determinação do voto múltiplo (e capaz de formar diversas estratégias para eleição da administração), bem como existem oito parágrafos, o que significa que o referido artigo de lei possui um conteúdo extenso.

Além disso, o mesmo dispositivo legal trata sobre dois institutos diferentes, quais sejam: (i) o voto múltiplo; e (ii) a eleição em separado, que buscam alcançar propósito semelhante (*i.e.*, representatividade das minorias acionárias no Conselho de Administração), por métodos distintos.

Pelo acima exposto, o presente trabalho pretende enfrentar esses problemas, de modo a explicar e sistematizar o art. 141 da Lei nº 6.404/76, com o intuito de fornecer interpretação consistente sobre o mecanismo do voto múltiplo.

2 CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

2.1 Função

A administração de sociedades compreende a prática dos atos necessários à condução dos negócios sociais, que inclui a celebração de contratos, a outorga de mandatos, a prestação de garantias, a gestão financeira e orçamentária, entre outras inúmeras atividades. Administrar, no Direito Empresarial, significa “a prática de todos os atos necessários à realização do objeto social, com finalidade lucrativa, ou seja, visando ao interesse social”⁶.

Conforme preceitua o art. 138, *caput*, da Lei nº 6.404/76, a administração da sociedade anônima competirá ao Conselho de Administração e à Diretoria, ou apenas à Diretoria, a depender de como dispuser o Estatuto Social. Em outras palavras, o Conselho de Administração é um órgão social facultativo, exceto nos casos das companhias abertas, companhias com capital autorizado e sociedades de economia mista, as quais deverão possuir, obrigatoriamente, Conselho de Administração, nos termos do art. 138, §2º, e do art. 239 da Lei nº 6.404/76.

Havendo Conselho de Administração, este atuará de forma intermediária na condução dos negócios das sociedades anônimas, entre a Assembleia Geral e a Diretoria.

⁶ EIZIRIK, N. **A Lei das S/A Comentada**. 2. ed. rev. e ampl. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 3, p. 20.

O Conselho de Administração é órgão social colegiado⁷⁻⁸ e com atribuições deliberativas, enquanto a Diretoria se caracteriza por sua função executiva e ordinária, marcada pela capacidade de representação da companhia em atos e contratos⁹⁻¹⁰⁻¹¹.

A colegialidade do Conselho de Administração impõe a observância de requisitos formais e procedimentais para a tomada de decisões (tais como a prévia convocação de seus membros, com a indicação — entre outros aspectos relevantes, conforme o caso — da ordem do dia, local, horário e data da reunião). Respeitadas as referidas formalidades, o Conselho de Administração deliberará sobre os temas da ordem do dia, os quais serão discutidos, votados e, conforme o caso, aprovados ou rejeitados por maioria de votos.

Ao final da reunião do Conselho de Administração, tem-se a decisão do colegiado, vinculante para os dissidentes e ausentes, bem como para a companhia. Ao atuarem como um órgão, o resultado dos votos dos conselheiros determina a vontade da própria companhia, e não apenas a soma dos votos de cada conselheiro¹².

Nelson Eizirik defende que¹³:

⁷ Neste sentido, destaque-se Gil Costa Carvalho: “O Conselho é um órgão de deliberação. Mais dita normas do que executa atos. E só delibera de forma coletiva. Seus pronunciamentos representam a vontade coletiva, não podendo nunca qualquer dos seus membros agir individualmente, o que não sucede, em regra, com os diretores”. CARVALHO, G.C. Conselho de Administração e Diretoria. In: VIDIGAL, G.C.; MARTINS, I.G.S. **Comentários à Lei das Sociedades por Ações**. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1999. p. 499 *apud* BRANCO, A. C. **O conselho de administração nas sociedades anônimas**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2007. p. 31.

⁸ Nelson Eizirik também trata sobre a colegialidade do conselho de administração, afirmando tratar-se de “órgão de deliberação colegiada, o que significa que seus membros devem deliberar em conjunto, não detendo competência individual. As decisões do órgão, manifestações de sua vontade, são tomadas em suas reuniões, mediante votação, se necessário, prevalecendo sempre o princípio majoritário. Ou seja, diversamente do que ocorre com o conselho fiscal, os membros do conselho de administração não têm competência individual, não podem singularmente exercer qualquer atribuição. As decisões tomadas pelo órgão vinculam todos os seus membros, mesmo os ausentes e os dissidentes [...]”. EIZIRIK, N. **A Lei das S/A Comentada**. 2. ed. rev. e ampl. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 3, p. 24.

⁹ Neste sentido, dispõe o art. 138, §1º, da Lei nº 6.404/76: O conselho de administração é órgão de deliberação colegiada, sendo a representação da companhia privativa dos diretores.

¹⁰ BRANCO, A. C. **O conselho de administração nas sociedades anônimas**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2007.

¹¹ Nada impede, entretanto, que o estatuto social defina matérias a serem tomadas de maneira deliberativa pela Diretoria, mediante decisão emanada por votação majoritária a ser realizada pelos membros da Diretoria reunidos para tal finalidade. Contudo, essa hipótese é a exceção: via de regra, a Diretoria atuará de maneira executiva, e não deliberativa.

¹² CARVALHOSA, M. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2003. v. 3, p. 61.

¹³ EIZIRIK, N. **A Lei das S/A Comentada**. 2. ed. rev. e ampl. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 3, pp. 29-30.

Os conselheiros, enquanto representantes da comunhão dos acionistas, têm os seus poderes legitimamente exercidos apenas enquanto atuarem como um conselho.

[...]

A deliberação do conselho de administração é a decisão alcançada após prévia discussão e votação majoritária; trata-se, assim, de uma resolução de ordem plural, diversamente do que ocorre com a diretoria, em que as decisões, de natureza executiva, são, em regra, individuais, de cada um dos diretores.

De fato, a expressão de vontade oriunda da maioria dos conselheiros em reunião devidamente instalada do Conselho de Administração representa a expressão de vontade do órgão social e, em última instância, da própria sociedade.

Nessa linha, a existência de um Conselho de Administração representa uma camada de gestão entre os acionistas e a Diretoria, o que pode significar uma estrutura mais adequada de governança da companhia. De fato, o referido órgão social pode atuar como um “elo entre os acionistas e a gestão profissional da companhia, orientando e supervisionando a ação desta última”¹⁴.

Isso porque a existência de um órgão social dedicado a, dentre outras atribuições, fiscalizar a Diretoria tende a ser mais eficiente do que uma sociedade em que tal fiscalização fica apenas a cargo dos sócios. Os conselheiros terão mais informações da companhia para realizar a referida supervisão, uma vez que compõem a sua administração e, como tal, possuem o dever de se informar sobre os acontecimentos, estratégias e desempenho da sociedade¹⁵⁻¹⁶.

O voto múltiplo se configura justamente como um mecanismo legal capaz de possibilitar a representação de diversos grupos de acionistas no Conselho de Administração¹⁷. Com isso, espera-se que seja promovida a diversidade e a

¹⁴ EIZIRIK, N. **A Lei das S/A Comentada**. 2. ed. rev. e ampl. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 3, p. 28.

¹⁵ Há companhias que não possuem Conselho de Administração e Diretoria genuinamente independentes entre si, o que pode prejudicar a fiscalização que deve ser feita por aquele sobre este. Isso se deve, em parte, à possibilidade de as mesmas pessoas fazerem parte concomitantemente de ambos os órgãos sociais, até o limite de um terço do conselho, conforme permite o art. 143, §1º, da Lei nº 6.404/76.

¹⁶ Sobre o dever de se informar do membro do conselho de administração de sociedades anônimas, Luiz Antonio de Sampaio Campos alega que “integra o procedimento de um administrador diligente adotar decisões de maneira informada, o que significa, por outras palavras, que o administrador deve procurar se informar sobre os negócios da companhia de uma maneira geral e obter os dados necessários para uma diligente tomada de decisão”. CAMPOS, L. A. S. Deveres e Responsabilidades. In: LAMY FILHO, A.; PEDREIRA, J. L. B. (Coord.). **Direito das companhias**. 2. ed. atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 805.

¹⁷ Há outros mecanismos que objetivam desempenhar o mesmo papel que o voto múltiplo, tal como a eleição em separado, prevista no art. 141, §§4º e seguintes, da Lei nº 6.404/76, e a possibilidade reservada aos titulares de ações preferenciais de votarem em separado em um membro do conselho

pluralidade nesse órgão social, inclusive incentivando a realização do investimento minoritário em sociedades anônimas.

A justificativa para isso é que, quando a lei assegura direitos aos acionistas minoritários que lhes permitem influenciar a administração da sociedade (e não serem apenas expectadores das tomadas de decisão do controlador e dos administradores por ele indicados), há maior incentivos para investir em fatias minoritárias de companhias.

2.2 Composição

O art. 140, *caput*, da Lei nº 6.404/76 preceitua que “o conselho de administração será composto por, no mínimo, três membros, eleitos pela Assembleia Geral e por ela destituíveis a qualquer tempo”.

Tal dispositivo legal também traz diversos incisos, contendo alguns pontos que devem ser abordados pelo Estatuto Social da companhia que tiver Conselho de Administração, quais sejam:

(i) O número exato de conselheiros, ou então o máximo e o mínimo permitidos, bem como o processo de escolha e substituição do presidente do conselho pela assembleia ou pelo próprio conselho¹⁸;

(ii) O modo de substituição dos conselheiros;

(iii) O prazo de gestão, que não poderá exceder três anos, sendo permitida a reeleição; e

(iv) Normas de convocação, instalação e funcionamento do conselho, bem como eventuais quóruns qualificados para determinadas deliberações¹⁹.

de administração de sociedade anônima, em caso de previsão estatutária, conforme permite o art. 18 do mesmo diploma legal.

¹⁸ Nelson Eizirik ensina que o dever reservado ao estatuto de apontar qual órgão social escolherá o presidente do conselho deverá ser realizada de maneira privativa, e não alternativa, sendo certo que, em caso de omissão do estatuto, caberá à assembleia geral deliberar sobre a matéria. Ainda, defende que, em caso de impasse no conselho de administração para definir quem será seu presidente, a matéria deverá ser resolvida pela assembleia geral, mesmo que a competência estatutária para decidir sobre o tópico seja do conselho de administração. EIZIRIK, N. **A Lei das S/A Comentada**. 2. ed. rev. e ampl. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 3, p. 28.

¹⁹ Caso o estatuto social de uma companhia estabeleça quórum qualificado para as deliberações no âmbito do conselho de administração, o art. 140, inciso IV, da Lei nº 6.404/76 exige a especificação

Destaque-se, também, o parágrafo único do art. 140 da Lei nº 6.404/76, que prevê a possibilidade de participação de representantes dos empregados no conselho. Trata-se de uma tentativa de aproximar um agente diretamente ligado com a companhia (quais sejam, seus empregados) para a participação na gestão social.

Nessa linha, a Constituição Federal, em seu art. 7º, inc. XI, prevê como direito do trabalhador urbano e rural a “participação nos lucros, ou resultados, desvinculada da remuneração, e, excepcionalmente, participação na gestão da empresa, conforme definido em lei”.

O artigo 140, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76, incluído pela Lei nº 10.303/01, funciona justamente como exteriorização e hipótese concreta de regulamentação legal do direito constitucional do trabalhador de participar na gestão da empresa.

Além disso, o artigo 146, *caput*, da Lei nº 6.404/76, traz como único requisito para poder ser eleito como conselheiro a exigência de ser pessoa natural (*i.e.*, pessoa jurídica não pode ser eleita para ocupar cargo de membro do conselho de administração)²⁰.

Trata-se de avanço legislativo, posto que a redação atual do art. 146, *caput*, da Lei nº 6.404/76 é uma evolução em relação à redação original da promulgação da lei²¹. Originariamente, exigia-se que os membros do Conselho de Administração fossem, além de pessoas naturais, residentes no país e acionistas da companhia.

Nelson Eizirik²² elogia a mudança da Lei nº 6.404/76, afirmando que:

com a entrada em vigor da Lei nº 12.431/2011, que alterou a redação do artigo 146, não mais vigora o pré-requisito de que os administradores sejam acionistas da companhia. Essa obrigatoriedade constituía um anacronismo [...]. Na prática, a exigência era obedecida apenas formalmente, entregando-se 1 (uma) ação ao conselheiro, quando de sua posse, obrigando-se ele a devolvê-la quando deixasse o cargo.

das matérias submetidas a esse quórum qualificado, sob pena de ser considerada inválida disposição que submeta toda e qualquer deliberação do conselho de administração a quórum qualificado.

²⁰ Trata-se apenas de requisitos constantes do art. 146 da Lei nº 6.404/76, e não de todos os requisitos necessários para que uma pessoa assuma o cargo de membro do conselho de administração de uma sociedade anônima.

²¹ Redação original do art. 146 da Lei nº 6.404/76, antes de alterações por leis supervenientes: poderão ser eleitos para membros dos órgãos de administração pessoas naturais residentes no País, devendo os membros do conselho de administração ser acionistas e os diretores, acionistas ou não.

²² EIZIRIK, N. **A Lei das S/A Comentada**. 2. ed. rev. e ampl. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 3, p. 28.

A exigência de ser acionista para ocupar cargo no Conselho de Administração da companhia não tinha sentido. Não se confunde a titularidade de ações em que se divide o capital social com o exercício de cargos de administração da companhia. De um lado, está o direito de propriedade; e, de outro lado, está a liberdade de ofício, não fazendo sentido atrelar a atividade profissional de membro de Conselho de Administração à condição de acionista.

Na prática, o que se observava eram situações concretas de conteúdo vazio, em que o membro do Conselho de Administração tinha somente uma ação — em muitos casos, até mesmo em regime de propriedade fiduciária —, apenas para atender ao requisito legal e sem vínculo societário efetivo com a companhia.

2.3 Competência

O artigo 142 da Lei nº 6.404/76 enumera as matérias de competência do Conselho de Administração. Trata-se de um rol não exaustivo de matérias passíveis de serem deliberadas pelo Conselho de Administração²³. Além de outras matérias espalhadas pela lei cuja deliberação tem como órgão competente o Conselho de Administração²⁴, o Estatuto Social também pode fixar competências inovadoras, desde que a matéria: (i) não seja atribuída legalmente a outro órgão social; e (ii) seja compatível e consistente com o caráter deliberativo, colegiado e não executivo do Conselho de Administração.

Tratando sobre a importância do Conselho de Administração na governança das companhias, Nelson Eizirik afirma que²⁵:

²³ A esse respeito, Modesto Carvalhosa entende de maneira distinta, defendendo que o rol de competências do art. 142 da Lei nº 6.404/76 é exaustivo. Afirma que, “em face do princípio da indelegabilidade de poderes (art. 139) e de reserva de competência, o elenco de matérias atribuídas pela lei ao Conselho de Administração é exaustivo e não exemplificativo. O estatuto poderá eventualmente explicitar melhor essas matérias, porém não poderá atribuir ao Conselho ou a seus membros poderes que caibam a outros órgãos da companhia”. CARVALHOSA, M. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 5. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 3, p. 186.

²⁴ Por exemplo, a emissão de debêntures não conversíveis em ações por companhias abertas e a aprovação da celebração de contratos de consórcio, previstas, respectivamente, nos arts. 59, §1º, e 279, *caput*, da Lei nº 6.404/76, são matérias de competência do conselho de administração não previstas no rol do art. 142 da mesma lei.

²⁵ EIZIRIK, N. **A Lei das S/A Comentada**. 2. ed. rev. e ampl. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 3, p. 53.

Dentre suas principais responsabilidades destacam-se a discussão, aprovação e monitoramento de: (i) estratégia de atuação; (ii) estrutura de capital; (iii) perfil de risco; (iv) aquisições e processos de reestruturação societária; (v) contratação, avaliação e dispensa dos diretores; (vi) escolha e avaliação da auditoria independente; (vii) processo sucessório dos conselheiros e diretores; (viii) práticas de governança corporativa; (ix) relacionamento com partes interessadas; (x) estabelecimento de controles internos, incluindo políticas e limites de alçada; (xi) política de gestão de pessoas; e (xii) elaboração de um código de conduta para conselheiros, diretores e funcionários.

As matérias citadas acima corroboram o caráter intermediário do Conselho de Administração. Isto é, são matérias amplas, essenciais ao negócio da companhia, que poderiam ser plenamente deliberadas pelos acionistas em Assembleia Geral. Contudo, pelo maior convívio dos conselheiros com o dia-a-dia da companhia, prefere-se deixar a cargo do Conselho de Administração a tomada de tais decisões.

Modesto Carvalhosa defende que a competência deliberativa do Conselho de Administração é indelegável, “somente podendo ser exercida pelo colegiado. Não pode o órgão, com efeito, delegar a seus membros individualmente o seu poder deliberativo, nem a outro órgão da companhia ou a terceiros”²⁶.

Nelson Eizirik defende que “a natureza dos temas sobre os quais [o conselho de administração] deve decidir — fixar a orientação dos negócios gerais da companhia, aprovar as contas, eleger e destituir diretores — é compatível com ato decisório coletivo, não com a atuação individual”²⁷.

Conforme exposto anteriormente, o Conselho de Administração assume uma função intermediária entre a Assembleia Geral e a Diretoria, com importante papel de supervisão dos atos dos diretores da companhia. Nesse sentido, o art. 142, inc. III, da Lei nº 6.404/76 determina que é competência do conselho “fiscalizar a gestão dos diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração, e quaisquer outros atos”.

Deve-se destacar, novamente, que a atuação do Conselho de Administração se dá enquanto órgão colegiado, sendo de sua competência a fiscalização da Diretoria, o exame dos livros e papéis da companhia e a solicitação de atos e contratos

²⁶ CARVALHOSA, M. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 5. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 3, p. 186.

²⁷ EIZIRIK, N. **A Lei das S/A Comentada**. 2. ed. rev. e ampl. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 3, p. 53.

aos diretores. Tais requerimentos devem ser feitos após decisão colegiada, em reunião devidamente instalada, e não isoladamente pelos membros do Conselho de Administração.

Inclusive, caso um conselheiro individualmente exija, por exemplo, a entrega dos livros societários da companhia à Diretoria, estará realizando uma exigência sem amparo legal, posto que estará atuando fora do âmbito de sua competência. Isso se deve, reforce-se, porque a competência do conselho é atribuída ao órgão social, e não a seus membros individualmente considerados.

A adição do art. 142, §2º, à Lei nº 6.404/76 promovida pela Lei nº 10.303/01 criou uma hipótese legal de poder de veto aos membros do Conselho de Administração que tenham sido eleitos pelo mecanismo de eleição em separado.

Contudo, esse poder de veto não significa que um conselheiro poderá atuar individualmente, mas apenas que, para que seja proferida uma decisão do Conselho de Administração, a qual será necessariamente deliberativa e colegiada, não basta a aprovação por maioria de votos, sendo necessário, adicionalmente, o não exercício do poder de veto por aqueles conselheiros que o detenham.

Por fim, o art. 142, §1º, da Lei nº 6.404/76 traz importante procedimento para dar efeitos perante terceiros às matérias deliberadas pelo Conselho de Administração (*i.e.*, a necessidade de arquivamento no registro do comércio e publicação das atas das reuniões do conselho cujas deliberações sejam destinadas a produzir efeitos perante terceiros).

2.4 Eleição e destituição dos membros do Conselho de Administração

Conforme destacado anteriormente, o *locus* para eleição dos membros do Conselho de Administração é a Assembleia Geral, conforme preceitua o art. 140, *caput*, da Lei nº 6.404/76, ressalvada a hipótese de representante dos empregados, pelo voto destes, ocupar uma cadeira no conselho, conforme permite o parágrafo único do art. 140 da Lei nº 6.404/76.

Normalmente, o conselheiro será eleito mediante votação realizada em Assembleia Geral Ordinária, de acordo com o art. 132, inc. III, da Lei nº 6.404/76, em conjunto com os demais membros do Conselho de Administração. Contudo, nada

impede que referida eleição seja realizada via Assembleia Geral Extraordinária, uma vez que a competência atribuída à Assembleia Geral Ordinária para a eleição dos administradores não exclui a competência da assembleia extraordinária que tenha como ordem do dia a mesma matéria²⁸.

Fica claro, assim, que os acionistas elegerão os conselheiros em sede de Assembleia Geral e de maneira deliberativa. O quórum de deliberação aplicável é de maioria absoluta dos presentes, de acordo com o art. 129, *caput*, da Lei nº 6.404/76, haja vista: (i) a inexistência de quórum estatutário mais elevado; e (ii) a não adoção do sistema de voto múltiplo — que será analisado pormenorizadamente no próximo capítulo.

A Lei nº 6.404/76 é omissa no que tange ao procedimento para eleição dos membros do Conselho de Administração, a qual pode ser feita via eleição por cada cadeira no conselho ou por chapa. Importante destacar que, se o estatuto social não contiver previsão fixa do número de membros do Conselho de Administração (*i.e.*, trazendo um número mínimo e máximo), primeiro deliberar-se-á para fixar o número de membros²⁹.

Depois disso, será colocada em pauta a eleição dos membros do Conselho de Administração. Na votação por cadeira, a Assembleia Geral deliberaria sobre a ocupação de cada vaga no conselho, da seguinte maneira: coloca-se em deliberação a eleição do conselheiro para a primeira cadeira, os acionistas sugerem os candidatos, é realizada a votação e é eleito aquele que obtiver a maioria dos votos. Para as demais cadeiras vagas, o procedimento se repete, até que todos os cargos disponíveis tenham sido preenchidos.

Na segunda opção (votação por chapa), a assembleia decidiria sobre a ocupação das vagas no conselho em bloco, de modo que os acionistas sugeririam as chapas contendo os nomes para ocuparem as vagas no conselho e, na sequência, os acionistas deliberariam e votariam na chapa desejada, sendo eleita a chapa que receber mais votos.

²⁸ A eleição de conselheiro na constância do mandato dos demais membros do conselho de administração pode ser necessária, por exemplo, caso um antigo conselheiro renuncie, ou aconteça algum fato que o remova do quadro de administradores da companhia, não havendo suplente eleito para substituí-lo.

²⁹ Nesse sentido, decidiu a CVM nos Processos Administrativos nº RJ2013/4386 e RJ2013/4607, diretora relatora Luciana Dias, j. 4.11.2014. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/2014/8979-0.pdf>>. Acesso em: 03 dez. 2018.

Deve-se destacar a posição de Modesto Carvalhosa, contrária à eleição por chapa, nos seguintes termos³⁰:

a eleição será sempre individual, ainda que os nomes dos indicados componham uma chapa. Não pode, com efeito, haver eleição por chapa, já que tal procedimento cerceia, em tese, a livre escolha de pessoas determinadas (art. 147) ou o exercício do voto múltiplo (art. 141, caput e §§ 1º, 2º e 3º).

Em sentido oposto, Luciano de Souza Leão Jr. defende que a opinião de Modesto Carvalhosa não merece prosperar, por entender que “a lei não assegura o direito de um candidato ser votado, mas que os acionistas votem nos candidatos que desejaram para o conselho de administração”³¹.

Na prática, essa discussão será quase sempre inócua, posto que as companhias brasileiras costumam possuir acionista controlador, o qual terá o poder de eleger a totalidade dos membros da administração da companhia caso seja adotada a votação por chapa ou por cadeira³²⁻³³.

Em tal cenário (e mantidas as mesmas premissas), não há qualquer proporcionalidade entre a distribuição acionária da companhia (inclusive a distribuição do capital social votante) e a representação dos acionistas na sua administração. Um acionista controlador, independentemente do percentual de sua participação societária, conseguirá eleger 100% do Conselho de Administração.

No que tange à destituição dos conselheiros, tomadas as mesmas premissas, o acionista controlador terá ações suficientes para remover qualquer membro do Conselho de Administração da companhia. Isso também se deve ao fato de que tal matéria está sujeita ao quórum de maioria constante do art. 129 da Lei nº 6.404/76, não possuindo os minoritários prerrogativas para evitar isso, com exceção da vedação legal ao exercício abusivo do direito de voto.

³⁰ CARVALHOSA, M. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 5. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 3.

³¹ LEÃO JUNIOR, L. de S. Conselho de Administração e Diretoria. In: LAMY FILHO, A.; PEDREIRA, J. L. B. (Coord.). **Direito das companhias**. 2. ed. atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 754.

³² Isto é, partindo-se da premissa de que (i) não será exercida nenhuma prerrogativa de eleger membros para o conselho de administração por parte dos acionistas não controladores; e (ii) não há acordo de acionistas ou qualquer acordo de voto que confira direitos ao acionista não controlador de eleger administradores da companhia.

³³ Conforme o caso, “o estatuto social da companhia pode, desde que sem prejuízo da disciplina cogente sobre voto múltiplo, regular o processo de escrutínio na eleição dos membros do Conselho de Administração mediante adoção e regulação da votação, por chapa ou uninominal”. LEÃO JUNIOR, L. de S. Conselho de Administração e Diretoria. In: LAMY FILHO, A.; PEDREIRA, J. L. B. (Coord.). **Direito das companhias**. 2. ed. atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 754.

Indiretamente, terá poderes até mesmo para eleger e destituir os diretores, uma vez que, caso o Conselho de Administração não siga eventual ordem do controlador no sentido de eleição ou destituição da Diretoria, os conselheiros poderão ser substituídos por outros que cumprirão os desejos do controlador.

3 VOTO MÚLTIPLO

Feitas algumas considerações sobre o Conselho de Administração, notadamente sobre o seu funcionamento e composição, as matérias e atribuições de sua competência e a forma convencional de eleição de seus membros (*i.e.*, votação por chapa ou por cadeira), deve-se passar à análise das demais formas de votação dos acionistas para os cargos no Conselho de Administração.

O foco, neste capítulo, não será mais o funcionamento interno do Conselho de Administração, mas sim mecanismos legais existentes para assegurar que diferentes tipos de acionistas consigam evitar que o controlador eleja 100% dos administradores da companhia.

Nesse contexto, o voto múltiplo se destaca como um meio previsto em lei capaz de desempenhar tal papel, qual seja, de reservar aos acionistas não controladores a possibilidade de exercer alguma influência na gestão das companhias de cujas ações são donos.

O mesmo ocorre com a eleição em separado, instituto também previsto na legislação societária e com intuito de garantir direitos às minorias acionárias (*i.e.*, acionistas minoritários ordinaristas e titulares de ações preferenciais sem direito de voto ou com restrição desse direito)³⁴.

3.1 Conceito e justificativa do voto múltiplo

Voto múltiplo é uma forma de apuração de votos segundo a qual se atribui ao votante tantos votos quantas sejam as opções disponíveis, sendo permitida a sua livre alocação, inclusive o acúmulo de todos em uma mesma opção.

No contexto das sociedades anônimas brasileiras, o voto múltiplo é um processo de votação legalmente previsto para a eleição dos membros do Conselho de Administração. Seu funcionamento foi pensado para possibilitar a participação e

³⁴ Realce-se que o foco deste trabalho é analisar o voto múltiplo, de forma que o exame da eleição em separado é realizado acessoriamente, tendo como premissa que o estudo completo do voto múltiplo exige o entendimento da eleição em separado.

efetiva influência dos acionistas minoritários com direito a voto na escolha dos conselheiros.

Na Exposição de Motivos nº 196, de 24 de junho de 1976³⁵, do Ministério da Fazenda, o voto múltiplo é justificado da seguinte maneira, bem como é rechaçada sua adoção para a eleição dos diretores de companhias:

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 de 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.

No que tange à representação das minorias acionárias no Conselho de Administração das sociedades anônimas, a Lei nº 6.404/76 tratou de lhes conferir direitos que possibilitam, de maneira prática e efetiva, influenciar na eleição de conselheiros para atuarem na administração da companhia. Com isso, é possibilitada a representatividade e pluralidade de referido órgão social, por meio da criação de um mecanismo que é capaz de evitar que a totalidade dos membros do conselho sejam eleitos pelo acionista controlador.

Destaque-se que alguns doutrinadores se posicionaram sobre a finalidade do voto múltiplo, dentre eles, Paulo Fernando Campos Salles de Toledo, afirmando que³⁶:

Tem este [o voto múltiplo] por finalidade propiciar, aos diversos segmentos da sociedade anônima, a participação em órgãos administrativos da empresa. Esta sua verdadeira vocação: a de auxiliar a representação proporcional dos diferentes segmentos em que se decompõe a companhia. Cumpre, portanto, desde logo afastar a visão que, apesar de parcial, vem ganhando foros de veracidade, por força de reiteradas – e mentalmente cômodas – menções. Segundo esta posição simplista, o voto múltiplo existe para beneficiar o acionista minoritário. A assertiva é duplamente inexata, eis que nem sempre o voto múltiplo possibilita essa participação, além do que não se esgotam neste único ponto, sua virtualidade.

Gil Costa Carvalho também fez ressalvas em sentido similar a Paulo Toledo, afirmando que³⁷:

³⁵ Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/leis-decretos/anexos/EM196-Lei6404.pdf>>. Acesso em: 23 de nov. de 2018.

³⁶ TOLEDO, P. F. C. S. **O Conselho de Administração na sociedade anônima**. São Paulo: Atlas, 1997. p. 31. *apud* BRANCO, A. C. **O conselho de administração nas sociedades anônimas**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2007. p. 65.

³⁷ CARVALHO, G.C. Conselho de Administração e Diretoria. In: VIDIGAL, G.C.; MARTINS, I.G.S. **Comentários à Lei das Sociedades por Ações**. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1999. p. 455.

O caput do artigo [141 da Lei nº 6.404/76] explica perfeitamente no que consiste o sistema de voto múltiplo, que não se confunde com o voto plural. Segundo ele, cada ação terá tantos votos quantos os cargos a serem preenchidos, podendo todos os votos ser dirigidos a um candidato só. Por via dessa multiplicação, a minoria pode chegar a eleger um ou mais representantes para servir no Conselho. Advirta-se que a Exposição de Motivos se utilizou de expressão menos feliz quando afirmou que o art. 141 “assegura a representação da minoria”. (...) A verdade é que o §1º quis apenas facilitar a eleição de representante da minoria, e não garanti-la.

No caso do voto múltiplo, inclusive, é assegurada a proporcionalidade entre a participação societária detida pelos acionistas e a fração de membros do conselho que se conseguirá eleger. Tendo em vista que (i) o acionista poderá cumular os votos em um mesmo candidato, e (ii) o total de votos que detém equivale ao produto da multiplicação entre o número dos cargos em votação e as ações com direito a voto de que é titular, o minoritário consegue ter possibilidade efetiva de escolha dos conselheiros da companhia, de maneira proporcional à sua participação no capital votante.

Quando não há a adoção do voto múltiplo, os votos para cada candidato são limitados ao número de ações detidas pelo acionista, o que impossibilita ao minoritário ter qualquer influência na escolha dos administradores da companhia de que é sócio, uma vez que o controlador sempre terá mais ações do que o minoritário e, por consequência, conseguirá eleger a totalidade dos conselheiros.

Conforme Nelson Eizirik³⁸:

O voto múltiplo foi adaptado do sistema eleitoral que, consagrando o princípio majoritário, objetiva permitir que as minorias possam eleger seus representantes. Uma das variantes do voto múltiplo é o voto cumulativo, que se caracteriza pela faculdade concedida ao eleitor de distribuir, como considerar melhor, os votos de que dispõe, podendo concentrá-los num único candidato³⁹.

Caso a nomeação dos integrantes do conselho de administração fosse realizada pelo processo ordinário de votação por chapa, a totalidade dos seus membros poderia ser sempre eleita pelo acionista controlador. Já no processo de voto múltiplo cumulativo, como os acionistas minoritários podem concentrar todos os seus votos em um candidato, enquanto o controlador tem que dividir os seus votos em vários nomes, a fim de eleger a maioria dos

apud BRANCO, A. C. **O conselho de administração nas sociedades anônimas**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2007. p. 65.

³⁸ EIZIRIK, N. **A Lei das S/A Comentada**. 2. ed. rev. e ampl. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 3, p. 42-43.

³⁹ BOBBIO, N.; MATTEUCCI, N.; PASQUINO, G. **Dicionário de Política**. 13. ed. Brasília: UNB, 2010. v. 2, p. 1.177 *apud* EIZIRIK, N. **A Lei das S/A Comentada**. 2. ed. rev. e ampl. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 3, p. 42-43.

conselheiros, assegura-se o caráter proporcional do preenchimento dos cargos. Tal se dá porque se atribui a cada ação tantos votos quantos sejam os membros do conselho, permitindo-se ao acionista cumulá-los num só candidato.

3.2 Tratamento legal do voto múltiplo

O Capítulo XII (Conselho de Administração e Diretoria), Seção I (Conselho de Administração), da Lei nº 6.404/76, em seu art. 141, inseriu o voto múltiplo no ordenamento jurídico brasileiro, dispondo sobre seu funcionamento no *caput* e nos §§1º, 2º, 3º e 7º.

3.2.1 Artigo 141, *caput*

Conforme se depreende do *caput* do referido art. 141, independentemente de previsão estatutária, acionistas titulares, isolada ou conjuntamente, de pelo menos 10% do capital social votante da companhia têm direito de solicitar a adoção do procedimento de voto múltiplo⁴⁰⁻⁴¹.

Ao condicionar um percentual mínimo de participação no capital votante à legitimidade para requerimento do voto múltiplo, o legislador teve a intenção de reservar apenas a acionistas minoritários considerados relevantes a faculdade de solicitar o voto múltiplo. Isso porque, como se trata de um mecanismo complexo e que exige uma estratégia prévia e flexível a eventuais mudanças no decorrer da assembleia, a ideia foi de conceder a prerrogativa de solicitar a adoção do

⁴⁰ No âmbito das companhias abertas, a Instrução CVM nº 165/1991, conforme alterada pela Instrução CVM nº 282/1998, traz uma tabela reduzindo o mínimo de participação acionária com direito a voto que os acionistas precisam deter para que possam requerer à companhia a adoção do voto múltiplo, de modo que, quanto maior o capital social, menos participação acionária votante é necessária para solicitar a adoção do processo de voto múltiplo. Ressalte-se que a Comissão de Valores Mobiliários possui competência para reduzir a porcentagem mínima constante do *caput* do art. 141 da Lei nº 6.404/76, conforme determina o art. 291 do mesmo diploma legal.

⁴¹ Conforme dispõem o art. 3º da Instrução CVM nº 165/1991 e o art. 3º da Instrução CVM nº 481/2009, as companhias abertas devem indicar, no edital de convocação de assembleias em que a eleição do conselho de administração consta da ordem do dia, o percentual mínimo de participação no capital votante necessário para requisitar a adoção do voto múltiplo.

procedimento apenas para aqueles acionistas que possuem participação acionária suficiente para conseguir efetivamente influenciar na votação⁴².

O *caput* do art. 141 da Lei nº 6.404/76 menciona 0,1 (um décimo) do capital social com direito a voto (e não um décimo das ações ordinárias). Assim, pode haver casos em que uma companhia emitiu ações preferenciais com direito de voto irrestrito ou com restrição de voto, porém a restrição não atinge o direito de eleger os membros do Conselho de Administração. Em tais hipóteses, fica claro que tais ações entram para o cômputo do capital social votante mencionado no referido dispositivo legal, uma vez que esses preferencialistas poderão votar no processo de voto múltiplo, em igualdade de condições com os ordinaristas.

A questão mais complexa diz respeito à companhia que tenha emitido ação preferencial com restrição de voto, em um contexto em que a restrição impede o preferencialista de votar em matérias que envolvam a eleição dos membros do Conselho de Administração. Nesse cenário, o acionista titular da ação preferencial com voto restrito terá direito a votar apenas em certas matérias, surgindo a seguinte dúvida: apesar de a ação preferencial ter direito de voto, ela deve ser considerada como parte do capital social votante para os fins do art. 141, *caput* da Lei nº 6.404/76?

Suponha a seguinte situação: a companhia fechada XPTO emitiu mil ações, sendo quinhentas ordinárias e quinhentas preferenciais com restrição de voto, em que os preferencialistas poderão votar em qualquer matéria, exceto na eleição para membros do Conselho de Administração ou da Diretoria, caso o conselho venha a ser extinto.

A XPTO possui dois acionistas: o controlador, com 450 ações ordinárias e todas as ações preferenciais, e o minoritário, com cinquenta ações ordinárias. Nesse cenário, o minoritário possui ações representativas de 5% do capital social total da sociedade e de 10% das ações ordinárias. Todavia, não é clara qual a porcentagem de sua participação acionária em relação ao capital votante, porque é duvidosa a inclusão das ações preferenciais para realização do cálculo.

A literalidade da lei determina que a participação mínima deve equivaler a “0,1 (um décimo) do capital social com direito a voto”, de tal modo que, como as ações

⁴² A estipulação de uma participação acionária mínima também serve como forma de evitar abusos e desvios, de modo a não permitir que acionistas titulares de participações societárias irrisórias consigam mobilizar a administração da companhia e seus acionistas sem que tenham chances reais de eleger alguém para o conselho de administração.

preferenciais da XPTO possuem direito a voto (embora seja um direito restrito, não deixa de ser um direito a voto), o acionista minoritário não terá o número necessário de ações para requerer a adoção do processo de voto múltiplo.

Apesar de ser essa a interpretação literal, não se deve agarrar a ela sem a necessária reflexão sobre a finalidade da norma. Isto é, o voto múltiplo foi um instituto inserido no ordenamento jurídico brasileiro como uma forma de assegurar representatividade aos acionistas minoritários, de modo a proteger a formação de um Conselho de Administração plural e em que haja a efetiva influência dos não controladores na gestão da companhia (ainda que essa influência venha a ser minoritária).

Sendo assim, ao se interpretar o quórum de 10% estipulado no *caput* do art. 141 da Lei nº 6.404/76, deve-se ter em mente que o legislador quis apenas evitar que acionistas que não conseguiriam eleger membros para o conselho nem pelo sistema de voto múltiplo solicitem a adoção do procedimento, que é complexo e exige um esforço a maior que não se justifica se não houver o requerimento por parte de acionistas que conseguirão efetivamente eleger membros para o conselho.

Assim, tendo em vista a situação hipotética da XPTO, deve-se compreender o dispositivo legal como exigindo a titularidade mínima de ações equivalentes a 10% do capital social com direito a voto no processo de voto múltiplo, de modo que o acionista minoritário poderá requerê-lo.

Isso porque, caso o entendimento seja literal, estar-se-ia removendo um direito do acionista minoritário que possui 10% do capital social votante especificamente no que tange à eleição do conselho, contrariamente à intenção legal. No caso em comento, não faria diferença prática se a ação preferencial não tivesse qualquer direito a voto, uma vez que de qualquer forma tais ações não votariam no bojo do processo de voto múltiplo, sendo certo que remover o direito de requerer o voto múltiplo ao acionista minoritário da XPTO significaria um apego desarrazoado à letra da lei, sem qualquer finalidade prática relevante ou justificável.

A interpretação defendida nesta monografia também implica assumir que o acionista preferencialista que não poderá votar na deliberação por voto múltiplo não poderá requerer a sua adoção com base nas ações preferenciais de que for titular. Apesar de ser uma hipótese pouco provável de ocorrer na prática (haja vista que seria um requerimento de um direito que não poderá exercer), não deve ser considerada

como impossível, devendo ser rechaçada em virtude da argumentação acima disposta.

Inclusive, ainda que o acionista preferencialista tenha direito de eleger um ou mais membros do Conselho de Administração em razão de previsão estatutária (conforme autoriza o art. 18, *caput*, da Lei nº 6.404/76), suas ações não devem ser computadas para fins de determinação da quantidade de ações correspondentes a um décimo do capital social votante conforme exigido pelo *caput* do art. 141, uma vez que não participará do processo de eleição por voto múltiplo, mas apenas da votação em separado conforme previsão do estatuto social.

Ainda, deve-se reparar que o art. 141, *caput*, da Lei nº 6.404/76, prevê que o voto múltiplo é um direito que independe de previsão estatutária. Apesar disso, caso o estatuto social preveja a adoção permanente do sistema de voto múltiplo em todas as eleições de membros do Conselho de Administração da companhia, ele será obrigatório nessas deliberações, sem haver necessidade de que os acionistas requeiram a utilização do voto múltiplo à sociedade⁴³.

De certo, o estatuto pode criar condições distintas àquelas do art. 141 da Lei nº 6.404/76 para a adoção do voto múltiplo, desde que tais condições não restrinjam ou dificultem seu requerimento pelos seus acionistas, posto se tratar de um direito previsto em lei e que constitui matéria de ordem pública.

Nesse sentido, Fran Martins assevera que o direito de requerimento do voto múltiplo a acionista titular de, ao menos, 10% das ações com direito a voto vigora independentemente de previsão estatutária, “o que significa que a regra é de ordem pública, não podendo ser derogada pelo estatuto nem pela assembleia”⁴⁴.

Assim, por exemplo, não será válida cláusula estatutária que contiver previsão de que o voto múltiplo deverá ser requerido com uma semana de antecedência, por exemplo, ou por acionistas que sejam titulares de ações correspondentes a 15% do capital votante da companhia.

Obviamente, tais estipulações estariam restringindo direito expressamente previsto em lei e/ou, de certa forma, criando regras mais rigorosas para o exercício de tal direito, o que acabaria por criar condições mais difíceis de serem atingidas pelos

⁴³ EIZIRIK, N. **A Lei das S/A Comentada**. 2. ed. rev. e ampl. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 3, p. 44.

⁴⁴ MARTINS, F. **Comentários à lei das sociedades anônimas**. 4. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2010. p. 527.

minoritários para o exercício de seu direito de solicitar a adoção do voto múltiplo. Além do mais, isso iria frontalmente contra a finalidade da norma que institui o voto múltiplo, que é a de assegurar direitos às minorias acionárias para que estas possam ser representadas na gestão da companhia de que são donas de ações com direito a voto.

Por outro lado, nada impede que o estatuto social estabeleça requisitos que facilitem a utilização do voto múltiplo nas assembleias gerais da companhia. Por exemplo, estabelecer que a titularidade de 3% das ações com direito a voto seria suficiente à adoção do voto múltiplo, ou então que o prazo máximo para envio do requerimento é de até 24 horas antes da Assembleia Geral. Tais estipulações estariam, na realidade, assegurando condições mais favoráveis para o exercício de tal direito em favor das minorias acionárias, sem conflitar com a Lei nº 6.404/76, motivo pelo qual é perfeitamente possível.

Além disso, as companhias abertas devem indicar, no edital de convocação de assembleias em que a eleição do Conselho de Administração consta da ordem do dia, o percentual mínimo de participação no capital votante necessário para requisitar a adoção do voto múltiplo⁴⁵.

3.2.2 Artigo 141, §1º

Passando-se à análise do §1º do art. 141 da Lei nº 6.404/76, vê-se que os acionistas que desejarem a utilização do voto múltiplo na Assembleia Geral deverão requerer a sua adoção, mediante comunicação à companhia até 48 horas antes da Assembleia Geral. Neste ponto, a lei em comento não especificou a maneira pela qual referido requerimento deverá ser realizado, ficando claro que o acionista poderá se

⁴⁵ Neste sentido dispõem o art. 3º da Instrução CVM nº 165/1991 e o art. 3º da Instrução CVM nº 481/2009.

valer de qualquer meio juridicamente válido para notificação de uma pessoa jurídica para requerer a adoção do procedimento do voto múltiplo⁴⁶⁻⁴⁷.

Com relação a este tópico, Fran Martins entende que⁴⁸:

o requerimento deve ser dirigido à sociedade através do órgão que convocou a assembleia, seja ele o Conselho de Administração (art. 142, V), o Conselho Fiscal ou mesmo, na falta desses, o acionista, na forma do art. 123, parágrafo único. A lei não explicita o modo de ser feito o requerimento; contudo, deve ser ele por escrito, com a identificação dos acionistas que o apresentam à sociedade para que essa possa verificar se tais acionistas estão, realmente, em condições de requerer, isto é, se são titulares de ações com direito a voto que representem, no mínimo, um décimo do capital social [...].

Pode-se perguntar se o prazo de 48 horas de antecedência se aplica também em caso de não instalação da Assembleia Geral em primeira convocação. Isto é, caso a Assembleia Geral, por falta de quórum, não se instale em primeira convocação, o art. 125 da Lei nº 6.404/76 determina que a assembleia em segunda convocação instalar-se-á com a presença de qualquer número de acionistas, respeitado o prazo mínimo de convocação de cinco dias (para companhias fechadas) ou oito dias (para companhias abertas). Nessa hipótese, poderia um acionista titular de 10% das ações ordinárias de emissão da companhia requerer a adoção do voto múltiplo?

Parece evidente que, nesse caso, os requisitos constantes do art. 141, *caput* e §1º, da Lei nº 6.404/76, estariam presentes, de modo que deveria ser atendido o requerimento e adotado o sistema do voto múltiplo na Assembleia Geral em segunda convocação. Não há uma diferenciação no texto legal entre a antecedência de 48 horas necessária, limitando-se a lei a dizer que a antecedência é em relação à Assembleia Geral. Assim, caso a assembleia ainda não tenha sido instalada, ela não terá ocorrido, de forma que a solicitação da adoção do sistema de voto múltiplo que

⁴⁶ Recomenda-se que, antes de ser requerida a adoção do voto múltiplo à companhia, deve ser analisado seu estatuto social (ou acordo de acionistas, caso o acionista seja seu signatário), para verificar se há alguma cláusula regrido a forma segundo a qual a companhia deve receber comunicações e notificações de seus acionistas. No caso de companhias abertas, é recomendado que seja analisado o formulário cadastral e o formulário de referência enviados à CVM, os quais conterão informações úteis como o e-mail do departamento de relações com investidores da companhia e o endereço para recebimento de correspondências.

⁴⁷ Para o envio do requerimento de utilização do voto múltiplo, é importante que o acionista reúna meios de prova que comprovem a efetiva notificação da companhia de que é sócio (e.g., carta com aviso de recebimento). Sem isso, não terá como exigir da companhia a adoção do voto múltiplo na assembleia geral.

⁴⁸ MARTINS, F. **Comentários à lei das sociedades anônimas**. 4. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2010. p. 529.

for realizado até 48 horas antes da segunda convocação deverá ser atendida pela companhia.

Diferente cenário seria se uma assembleia instalada tivesse seus trabalhos suspensos para retomada em data posterior. Em tal hipótese, caso não tenha havido requerimento para adoção do voto múltiplo até 48 horas antes da instalação da Assembleia Geral por parte de acionista minoritário detentor de 10% das ações com direito a voto, não poderá mais ser formulado o pedido, de maneira que a continuação da assembleia em nova data deve prosseguir sem adoção do sistema de voto múltiplo.

Tal interpretação também se aplica na hipótese de ter sido feito um requerimento de voto múltiplo à companhia respeitando a antecedência de 48 horas em relação à primeira convocação da Assembleia Geral. Caso a assembleia não venha a se instalar em primeira convocação, não há necessidade de ser feito novo requerimento até 48 horas antes da assembleia em segunda convocação.

Isso se explica porque, ao ter sido solicitada a adoção do voto múltiplo previamente à primeira convocação, logicamente a solicitação também foi prévia à segunda convocação (mais prévia ainda, inclusive), de forma que os pedidos de voto múltiplo feitos com máxima antecedência devem ser observados na assembleia que vier a ocorrer em segunda convocação. Conforme defendido acima, se a assembleia não se instalou em primeira convocação, ela não ocorreu, devendo sua existência ser considerada apenas quando for instalada (*in casu*, apenas em segunda convocação).

Inclusive, tal entendimento também deve ser estendido para os casos em que o pedido de voto múltiplo não respeitou a antecedência mínima de 48 horas em relação à primeira convocação, porém, por falta de quórum, a assembleia não se instalou. Nesta hipótese, quando da ocorrência da assembleia em segunda convocação, o requerimento de adoção do voto múltiplo já terá sido feito há mais tempo do que o mínimo exigido pela lei, devendo ser atendido pela mesa da assembleia.

Ainda, o §1º do art. 141 da Lei nº 6.404/76 estabelece que caberá à mesa que dirigir os trabalhos da assembleia previamente informar aos acionistas presentes o número de votos necessários para eleger cada membro do conselho. Segundo Nelson Eizirik, se referida informação for prestada de maneira incorreta, a eleição será ineficaz⁴⁹.

⁴⁹ EIZIRIK, N. **A Lei das S/A Comentada**. 2. ed. rev. e ampl. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 3, p. 45.

3.2.3 Artigo 141, §2º

O art. 141, §2º, da Lei nº 6.404/76, traz uma solução para um potencial problema: o empate nas eleições de conselheiros em que foi adotado o processo de voto múltiplo. Por mais que seja uma hipótese rara em companhias de capital disperso, com muitos acionistas e muitas ações com direito a voto; em companhias fechadas, em que tende a haver maior coincidência no número de ações detidas por diferentes acionistas, isso pode ser mais comum.

Aliás, o empate a que se refere o dispositivo legal supramencionado não é qualquer empate, mas sim aquele em que não podem ingressar os candidatos empatados, por limite de vagas no Conselho de Administração. Por exemplo, se o empate no número de votos ocorre entre o primeiro e o segundo mais votados, para um conselho com três vagas, nada ocorrerá, e não será necessário aplicar o art. 141, §2º, da Lei nº 6.404/76. Por tal razão, referido artigo menciona que os cargos objeto de nova votação serão apenas aqueles que não foram preenchidos.

Porém, caso referido empate surja no âmbito da eleição do terceiro conselheiro, aplica-se a norma supradestacada, devendo ser realizada nova eleição por voto múltiplo. Para tanto, a mesa da Assembleia Geral informará o número mínimo de votos necessário para a eleição dos cargos empatados, e os acionistas poderão votar com todas as suas ações.

Como é possível imaginar, o empate tem como consequência o favorecimento ao acionista majoritário, uma vez que é iniciada nova votação, em que o majoritário conseguirá utilizar todas as suas ações outra vez. Assim, em uma situação em que dois acionistas minoritários empataram para eleger o último membro do Conselho de Administração, após a aplicação do art. 141, §2º, da Lei nº 6.404/76 e o reinício das votações, o majoritário conseguirá eleger o membro do conselho para a vaga empatada.

O dispositivo legal não foi claro ao dispor se os cargos em que não houve preenchimento por causa de empate levarão a uma nova votação em que apenas os candidatos empatados participarão ou se seria possível eleger novos candidatos (ou então candidatos que receberam menos votos do que aqueles empatados). A lei

limita-se a afirmar que a nova votação seguirá o mesmo processo de voto múltiplo, de modo que, por sua leitura, pode-se dizer que não há limitação para novas candidaturas surgirem nesse segundo processo de votação⁵⁰.

Por tal razão, a atuação não coordenada de acionistas minoritários pode criar uma situação favorável ao acionista controlador, em que ele consegue eleger mais membros para o Conselho de Administração do que conseguiria se os demais acionistas se unissem e atuassem cooperativamente. Conforme será demonstrado adiante, isso pode acontecer também em outras ocasiões.

3.2.4 Artigo 141, §3º

O §3º do art. 141 da Lei nº 6.404/76 contém um importante mecanismo para garantir a efetividade da eleição por voto múltiplo. Ele preceitua que, caso o conselho tenha sido eleito via voto múltiplo, a destituição de qualquer conselheiro acarretará a destituição dos demais membros, devendo-se proceder, em tal caso, à nova eleição.

Com essa previsão, é assegurada aos acionistas minoritários a proporcionalidade da composição do conselho à distribuição societária no capital votante da companhia. Evita-se que a representatividade do conselho – construída por meio do processo de voto múltiplo – seja desfeita por uma simples deliberação majoritária em que o controlador decida destituir os membros eleitos pelos acionistas minoritários.

Em suma, o art. 141, §3º, parte inicial, da Lei nº 6.404/76 traz um regramento simples e efetivo: em caso de destituição de qualquer conselheiro, independentemente da motivação para a destituição, todo o conselho será destituído, realizando-se uma nova eleição.

Conforme já visto nesta monografia, para que essa nova eleição seja realizada com o sistema de voto múltiplo, acionistas titulares de, ao menos, 10% do

⁵⁰ Roberto Barcellos de Magalhães manifestou-se sobre esse tema, defendendo que “o parágrafo 2º prevê o segundo escrutínio, ao qual concorrerão, em consequência do empate no primeiro escrutínio, apenas os dois candidatos mais votados, excluindo-se os que tiverem obtido votação menor”. MAGALHÃES, R. B. **A nova lei das sociedades por ações comentada**. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1977. v. 2, p. 678.

capital social votante da companhia devem solicitar a sua adoção, com até 48 horas de antecedência à Assembleia Geral.

A parte final do art. 141, §3º, da Lei nº 6.404/76, dispõe que nos demais casos de vaga (tais como morte, renúncia, incapacidade civil superveniente, entre outras hipóteses), havendo suplente, ele substituirá o conselheiro que saiu do cargo. Caso não haja suplente, a próxima Assembleia Geral da companhia deverá proceder à eleição de todo o conselho. Conforme disposto acima, a adoção do processo de voto múltiplo requer a observância das formalidades legais por parte dos acionistas.

Sobre o tema, Roberto Barcellos de Magalhães dispõe que⁵¹:

Adotado na eleição o sistema do voto múltiplo, seu mais importante efeito é a demissibilidade coletiva do Conselho eleito, de modo que a destituição de um por ato da assembléia geral, arrasta a destituição de todos, promovendo-se, assim, sua renovação em globo, através de nova eleição. O critério não se aplica às hipóteses de renúncia ou falecimento do conselheiro, que é substituído pelo suplente, e, na sua falta, por novo conselheiro eleito pela primeira assembleia geral que se seguir ao evento.

Nelson Eizirik afirma que, em caso de vacância de um ou mais conselheiros não eleitos por voto múltiplo, os acionistas da companhia não poderão requerer a adoção do voto múltiplo para preencher as cadeiras vacantes, haja vista que o voto múltiplo é um instrumento para garantir a representatividade dos acionistas no conselho como um todo, não havendo que se falar em voto múltiplo para eleição de parte dos conselheiros⁵².

Pela leitura do art. 141, §3º, da Lei nº 6.404/76, é claro que sua hipótese de incidência se resume a “sempre que a eleição tiver sido realizada por esse processo [de voto múltiplo]”, não havendo direito de destituir todo o conselho em caso de destituição de um conselheiro que não fora eleito via voto múltiplo.

Assim, o §3º da Lei das S.A. deve ser lido da seguinte maneira:

- (i) se o conselheiro foi eleito por voto múltiplo, sua destituição em Assembleia Geral implicará a destituição de todo o conselho, procedendo-se à nova eleição de seus membros (mediante voto

⁵¹ MAGALHÃES, R. B. **A nova lei das sociedades por ações comentada**. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1977. v. 2, p. 678.

⁵² EIZIRIK, N. **A Lei das S/A Comentada**. 2. ed. rev. e ampl. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 3, p. 46.

múltiplo ou não, a depender se houve requerimento válido por acionista titular de ações votantes em quantidade suficiente para tanto);

- (ii) se o conselheiro foi eleito por voto múltiplo, se seu cargo se tornar vago em virtude de outras causas que não sua destituição, o seu suplente deverá assumir o mandato. Inexistindo suplente, a próxima Assembleia Geral elegerá a totalidade do novo Conselho de Administração, mediante voto múltiplo ou não, a depender se houve requerimento válido para sua adoção; e
- (iii) se o conselheiro não foi eleito por voto múltiplo, sua saída (mediante destituição ou outras causas) não gera a obrigação de nova eleição de todo o conselho, não se aplicando o §3º do art. 141 da Lei nº 6.404/76⁵³.

Destaque-se que uma possível forma de reduzir a representação dos acionistas minoritários no Conselho de Administração das companhias seria por meio da instituição de conselhos de administração em que os seus membros teriam mandatos não coincidentes. Se isso fosse admitido no direito brasileiro, teria como consequência a necessidade de realização de mais de uma Assembleia Geral para eleger todos os conselheiros, os quais seriam eleitos à medida que seus mandatos fossem se encerrando. Com isso, o número de cargos disponíveis para eleição em cada uma dessas assembleias seria menor do que o total de cargos do conselho, o que exigiria que os acionistas minoritários possuíssem mais ações para que consigam eleger um representante no conselho.

Nessa esteira, Modesto Carvalhosa afirma que⁵⁴:

Um dos expedientes clássicos de derrogação indireta do direito de representação proporcional da minoria no Conselho, mediante o processo de voto múltiplo (caput e §§ 12, 22 e 3º deste art. 141), é o de prever o estatuto

⁵³ Destaque-se que Modesto Carvalhosa possui entendimento divergente neste ponto, entendendo que “na hipótese da existência de vagas no Conselho de Administração, cabe o processo de voto múltiplo para preenchimento de todos os cargos. Nenhuma razão haveria para o entendimento contrário, pois o direito da minoria de se fazer representar no Conselho é permanente, podendo ser exercitado em qualquer oportunidade que ocorrer eleição de membros deste órgão, seja em virtude de término de mandato, seja pela existência de vagas que não foram preenchidas ou por renúncia, destituição ou impedimento de alguns deles”. CARVALHOSA, M. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 5. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 3, pp. 163-164.

⁵⁴ CARVALHOSA, M. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 5. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 3, p. 162.

*mandatos não coincidentes. Essa manobra estatutária pode ser ainda ampliada com a criação de cargos no Conselho que não necessitam ser preenchidos. Se requerido o regime de voto múltiplo, os controladores simplesmente deixam vagos esses cargos, podendo inclusive eleger seus ocupantes, um a um, em assembleias gerais realizadas posteriormente. Ou podem, ainda, os controladores deixá-los permanentemente vagos, a fim de elidir o direito de representação proporcional da minoria pelo regime do voto múltiplo. **O mandato escalonado é forma de obstruir uma representação maior que teria a minoria, se adotado o processo de voto múltiplo. Por essa razão, será nula a cláusula estatutária que estabelece o mandato escalonado e não coincidente de membros do Conselho de Administração.** (grifo nosso)*

Deve-se considerar que a lei, ao estabelecer o voto múltiplo como um direito inderrogável e inafastável, caso presentes seus pressupostos de incidência, não tem como finalidade permitir uma estrutura legal que remova do acionista minoritário o direito de ser representado no Conselho de Administração. Muito pelo contrário: a Lei nº 6.404/76 concebeu um sistema de votação que, independentemente de previsão estatutária, deverá ser observado caso seja devidamente requerido.

Portanto, deve ser vedada a instituição de Conselho de Administração cujos membros possuam mandatos não coincidentes, por violação indireta ao direito das minorias acionárias de se valerem do voto múltiplo como forma de elevar a possibilidade de sua representação no Conselho de Administração. Entendimento diverso significaria permitir que se retirasse do acionista minoritário um direito que a lei conferiu independentemente de estipulação no estatuto social.

Nesse sentido, vejam-se as lições de Edmund A. Stephen⁵⁵:

The crippling effect that classified boards have on the cumulative voting right is simple to demonstrate. In a corporation with nine directors, all of whom stand for election at each annual meeting, shareholders owning 10 per cent of the stock plus one share can elect one director. If the board is so classified that only three of the nine directors are elected each year, 25 per cent of the stock plus one share is required to elect a single director. Thus, through the device of staggering terms, 250 per cent more votes are necessary to gain one seat on the board than if all directors were elected simultaneously.

Classification can be carried to even greater extremes. If it is proper to elect classes of only three directors each year why not only two? Then persons owning up to 33,33... per cent of the shares would be unable to elect a single director. If only two directors of an 18-man board were elected annually, a minority group would have to have 33,33... per cent of the shares plus one share to elect a director, whereas if all directors were elected at once, a minority of 5.3 per cent could gain representation.

⁵⁵ STEPHAN, E. A. Cumulative Voting and Classified Boards: Some Reflections on Wolfson v. Avery. **Notre Dame Law Review**, Notre Dame, v. 31, n. 3, pp. 356-357, mai. 1956. Disponível em: <<http://scholarship.law.nd.edu/ndlr/vol31/iss3/2>>. Acesso em: 25 de out. de 2018.

Conforme disposto acima, caso o conselheiro que saiu do conselho antes do término de seu prazo de gestão (independentemente da causa) não tenha sido eleito por voto múltiplo, a eleição de novo conselheiro para ocupar seu cargo deverá ser tomada de maneira majoritária, sem a adoção do voto múltiplo. Entretanto, deve-se ter em mente que a deliberação deve se limitar a eleger alguém para ocupar o cargo vago sem a extensão do mandato anteriormente existente, sob pena de se promover um escalonamento dos mandatos dos conselheiros, o que não é permitido no ordenamento jurídico brasileiro.

Isso porque, caso se permita a extensão dos mandatos, estará se criando uma brecha para que o controlador vá destituindo os conselheiros e estabelecendo novos prazos de gestão para os recém-eleitos. Com isso, nunca haverá uma oportunidade em que será convocada Assembleia Geral para eleger todo o conselho, de modo que o acionista minoritário nunca poderá solicitar a adoção do mecanismo do voto múltiplo caso este cenário hipotético fosse permitido.

3.3 A matemática do voto múltiplo

Conforme mencionado no item anterior, a mesa deverá informar, previamente à eleição por voto múltiplo, o mínimo de votos necessários para assegurar a eleição de um membro ao Conselho de Administração.

Para tanto, é necessário realizar um cálculo matemático que permita garantir aos acionistas o mínimo de votos que precisarão atribuir para cada conselheiro, sendo de essencial relevância a apuração correta desse número, na medida em que o conhecer de antemão à deliberação pode permitir a conjugação de esforços entre acionistas minoritários para conseguir representação no conselho.

Assim, a doutrina fornece uma fórmula capaz de calcular referido número com precisão, qual seja:

$$V = [(C.A)/(C+1)] + 1 - Ar$$

Em que:

V = número mínimo de votos necessários para eleger um membro no Conselho de Administração

C = número de membros do Conselho de Administração

A = ações com direito a voto presentes à Assembleia Geral que deliberará sobre a eleição do Conselho de Administração

Ar = arredondamento

A fórmula acima exposta fornece o número que será necessário para eleger, sem quaisquer dúvidas, o membro do Conselho de Administração. Isto é, por certo, acionistas podem votar em branco ou se abster de votar, hipótese em que seriam necessários menos votos para eleger um membro do conselho.

Além disso, caso os acionistas usem seus votos em candidatos que receberam poucos votos, o efeito prático disso será equivalente à votação em branco: o voto em candidato que recebeu os votos e não tem chances de ganhar (posto que atrás de diversos outros) acarretará a redução do V da fórmula acima (*i.e.*, do número mínimo de votos para eleger um membro do conselho). O mesmo ocorre quando os votos são alocados para candidatos que já receberam votos suficientes para serem eleitos.

A lógica da fórmula acima, apesar de aparentemente complexa, é simples: o candidato, para ser eleito, precisa angariar tantos votos quantos forem necessários para garantir que os outros candidatos eventualmente eleitos o sejam em número igual ao total de vagas menos um (*i.e.*, a vaga dele).

Assim, em uma eleição para quatro vagas no Conselho de Administração, o candidato que receber 20% mais um voto (menos o arredondamento) estará eleito. Isso ocorre porque haverá um remanescente de quase 80% (precisamente, equivalerá a $80\% - 1 + Ar$) de votos a serem distribuídos para três cargos, de modo que, em um cenário de eleição mais acirrado possível, supondo que há outros quatro candidatos, eles no máximo conseguiriam receber, individualmente, $[(80\% - 1 + Ar)/4]$, o que é inferior a $(20\% + 1 - Ar)$, número de votos obtido pelo primeiro candidato.

Isto é, em suma, a fórmula matemática acima estabelece um número que será inalcançável por, pelo menos, um dos demais candidatos, de modo que garante a eleição para o Conselho de Administração da companhia, nem que seja em último lugar dentre os demais concorrentes.

Para exemplificar esse raciocínio, Osmar Brina Corrêa-Lima⁵⁶ traz como exemplo uma turma escolar que deseja eleger seu representante de turma. Para que um candidato seja eleito de maneira indubitável, deve receber 50% dos votos mais um (menos arredondamento). Exemplo: em uma turma com 31 alunos, o candidato que receber 16 votos será eleito (*i.e.*, 15,5 votos mais 1 menos arredondamento).

Agora, suponha que serão eleitos dois representantes na mesma turma. O cálculo passará a ser $1/3$ mais um menos arredondamento, de modo que serão necessários onze votos para que um candidato seja seguramente eleito (*i.e.*, 10,333... mais 1 menos arredondamento).

Deve-se frisar, também, que a fórmula leva como premissa o direito brasileiro tal como posto, no que tange à indivisibilidade das ações, conforme preconizado pelo art. 28, *caput*, da Lei nº 6.404/76. Isto é, caso fosse admitido o fracionamento de ações para exercer o direito de voto, a fórmula deixaria de ser uma equação e se tornaria uma inequação⁵⁷, conforme abaixo:

$$V > (C.A)/(C+1)$$

O ajuste promovido foi simplesmente remover a necessidade de adicionar, ao fim da fórmula, um voto menos arredondamento, uma vez que, no caso de voto fracionado, basta adicionar a menor fração hipoteticamente admitida em lei.

Assim, verifica-se que a primeira fórmula matemática (*i.e.*, a equação) não tem o condão de ser universalmente aplicável, em toda e qualquer jurisdição, independentemente do tratamento legal do direito de voto e do instituto do voto múltiplo. Pelo contrário, ela foi designada para atuar especificamente no Brasil, não obstante possa ser também aplicável em outras jurisdições.

3.3.1 Simulações de eleição via voto múltiplo

⁵⁶ CORRÊA-LIMA, O. B. **Sociedade Anônima**. 3ª ed. rev. e atual. Belo Horizonte: Del Rey, 2005, p. 158.

⁵⁷ MILLS, L. R. The mathematics of cumulative voting. **Duke Law Journal**, Durham, v. 28, pp. 28-43, 1968.

Neste tópico, serão apresentados alguns casos hipotéticos de eleição em companhias mediante o processo de voto múltiplo, com o intuito de por à prova a fórmula matemática acima, bem como elucidar a sua aplicação.

Imagine-se uma situação hipotética com as seguintes características: (i) uma companhia possui 1.200 ações ordinárias em circulação; (ii) todos os acionistas comparecem à Assembleia Geral que elegerá todos os conselheiros; (iii) será adotado o voto múltiplo; (iv) o Conselho de Administração possui nove vagas; e (v) a composição acionária e número total de votos correspondem a:

<u>ACIONISTA</u>	<u>Nº DE AÇÕES</u>	<u>Nº DE VOTOS</u>
Acionista A	620 ações	5.580 votos
Acionista B	240 ações	2.160 votos
Acionista C	190 ações	1.710 votos
Acionista D	150 ações	1.350 votos
<u>Total</u>	1.200 ações	10.800 votos

Aplicando-se a fórmula, vê-se que:

$$V = [(C.A)/(C+1)] + 1 - Ar$$

$$V = [(9.1200)/(9+1)] + 1 - Ar$$

$$V = [10.800/10] + 1 - Ar$$

$$V = 1.080 + 1 - Ar$$

$$V = 1.081 \text{ votos}$$

<u>ACIONISTA</u>	<u>Nº DE CONSELHEIROS ELEITOS</u>	<u>Nº DE VOTOS SOBRANDO</u>
Acionista A	5	175 votos
Acionista B	1	1.079 votos
Acionista C	1	629 votos
Acionista D	1	269 votos
<u>Total</u>	8	2.152 votos

No caso acima, o Acionista B conseguiria eleger o conselheiro remanescente, posto que detém mais votos sobrando do que a soma de todos os demais acionistas. Agora, suponha que o cenário fosse o mesmo, exceto pelas seguintes alterações:

<u>ACIONISTA</u>	<u>Nº DE AÇÕES</u>	<u>Nº DE VOTOS</u>
Acionista A	620 ações	5.580 votos
Acionista B	240 ações	2.160 votos
Acionista C	190 ações	1.710 votos
Acionista D	50 ações	450 votos
Acionista E	50 ações	450 votos
Acionista F	50 ações	450 votos
<u>Total</u>	1.200 ações	10.800 votos

Neste caso, a situação seria conforme abaixo:

<u>ACIONISTA</u>	<u>Nº DE CONSELHEIROS ELEITOS</u>	<u>Nº DE VOTOS SOBRANDO</u>
Acionista A	5	175 votos
Acionista B	1	1.079 votos
Acionista C	1	629 votos
Acionista D	0	450 votos
Acionista E	0	450
Acionista F	0	450
<u>Total</u>	7	3.233 votos

Na hipótese acima, foram preenchidas sete vagas, ficando faltando duas a serem ocupadas. Nesse caso, o cálculo de votos necessários para ocupar uma vaga se utilizará da mesma fórmula matemática utilizada inicialmente (com uma ligeira adequação), da seguinte forma:

$$V2 = [VS/(C2+1)] + 1 - Ar$$

$$V2 = [(3233/2+1) + 1 - Ar$$

$$V2 = [3233/3] + 1 - Ar$$

$$V2 = 1.077,666... + 1 - Ar$$

$$V2 = 1.078$$

Em que:

$V2$ = número mínimo de votos necessários para eleger um membro do Conselho de Administração, na segunda etapa de eleição por voto múltiplo⁵⁸

VS = votos que sobraram na primeira etapa de eleição por voto múltiplo

CS = número de membros do Conselho de Administração que não foram eleitos na primeira etapa da eleição por voto múltiplo

Ar = arredondamento

Assim, nessa nova hipótese, a oitava vaga será preenchida pelo acionista B, que conseguirá eleger seu candidato, posto que detém mais do que um terço dos votos sobrando (*i.e.*, mais do que 1.077,666... ações, conforme calculado acima), condição suficiente para escolher o conselheiro que ocupará um dos dois cargos faltantes.

No que tange à nona vaga, pode-se afirmar que seu preenchimento dependerá da atuação dos acionistas D, E e F. Isso porque, se agirem de maneira não cooperativa, e cada um votar em um candidato diferente, o acionista C conseguirá eleger o nono conselheiro, posto que possui mais votos sobrando do que os demais acionistas individualmente considerados. Contudo, caso resolvam atuar cooperativamente, poderão reunir esforços e obter os necessários 1.078 votos, hipótese em que assegurarão representatividade no Conselho de Administração

⁵⁸ Para os fins deste trabalho, entenda-se primeira etapa e segunda etapa como, respectivamente, o momento de eleição dos conselheiros em que (i) os acionistas, individual ou conjuntamente, têm como suprir o número mínimo de votos inicialmente informado pela mesa da assembleia; e (ii) alguns conselheiros já receberam a quantidade mínima de votos para serem asseguradamente eleitos, de modo que passa a haver um novo número mínimo de votos necessários para que seja eleito um conselheiro, levemente inferior ao primeiro número calculado.

Ademais, as referências à primeira e segunda etapa devem ser entendidas como fases de um cálculo matemático, e não propriamente a existência de distintas etapas no bojo da assembleia geral que deliberará sobre a eleição de conselheiros mediante o processo de voto múltiplo. Assim, deve-se deixar claro que a eleição prosseguirá de uma só vez, sem que seja realizado novo cálculo, ou sem que a mesa necessite informar aos acionistas eventual redução do número mínimo de votos necessários para eleição dos conselheiros na segunda etapa.

Conforme explicado no item anterior, o processo de voto múltiplo será reiniciado apenas em caso de empate, conforme preceitua o art. 141, §2º, da Lei nº 6.404/76.

(inclusive, também conseguiriam reunir os 1.081 votos iniciais, de modo que, se atuassem cooperativamente desde o princípio, teriam garantido um membro no conselho desde a primeira etapa).

Entretanto, para fins de esgotamento dos possíveis diferentes cenários, é plausível imaginar que nem todos os acionistas titulares de 50 ações irão cooperar, podendo ocorrer um cenário em que o acionista D se alie ao C, enquanto os acionistas E e F estarão reunidos. Neste caso, D e C reunirão 1.079 votos, enquanto que E e F reunirão 900 votos, hipótese em que os acionistas D e C teriam votos suficientes para elegerem o conselheiro que desejarem, visto que atingiram o requisito mínimo de 1.078 ações.

3.4 Voto múltiplo e voto plural

Deve-se destacar, também, a diferença entre voto múltiplo e voto plural. O art. 110 da Lei nº 6.404/76 determina que “a cada ação ordinária corresponde 1 (um) voto nas deliberações da assembleia-geral”. Tal dispositivo normatiza o princípio do *one share, one vote*, ou o princípio da proporcionalidade dos votos à participação no capital social votante, servindo como pilar para o exercício dos direitos políticos nas sociedades anônimas.

Sobre o voto plural, Nelson Eizirik assevera que⁵⁹:

O voto plural tem como objetivo assegurar a determinadas categorias de acionistas, usualmente os fundadores, uma influência preponderante na direção da companhia, desproporcional ao capital que representam e é repudiado, face ao seu caráter antidemocrático, por quase todas as legislações societárias.

Verifica-se, de pronto, que nada tem a ver voto múltiplo com voto plural, apesar da sinonímia entre as segundas palavras de ambos os institutos. Mais adiante, quando este trabalho se debruçar sobre a eleição em separado e os procedimentos assembleares para a adoção do voto múltiplo, o presente tema voltará à tona, e a distinção ora realizada será importante.

⁵⁹ EIZIRIK, N. **A Lei das S/A Comentada**. 2. ed. rev. e ampl. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p. 176.

4 ELEIÇÃO EM SEPARADO

4.1 Previsões legais de eleição em separado que não estão no art. 141 da Lei nº 6.404/76

A Lei nº 6.404/76 contém, desde sua versão original, diversas previsões espalhadas ao longo de seu texto estipulando algumas possibilidades de realização de votações em separado. Por exemplo, o seu art. 16, inc. III, prevê a hipótese de separar as ações ordinárias em classes distintas, em função da atribuição de direito de voto em separado para a eleição de órgãos da administração da companhia⁶⁰.

A Exposição de Motivos nº 196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda⁶¹, que traz as justificativas e explicações para o projeto de lei da Lei nº 6.404/76, dispõe que:

O artigo 16 admite, nas companhias fechadas, mais de uma classe de ações ordinárias, em função dos elementos que enumera. Essa flexibilidade será útil na associação de diversas sociedades em empreendimento comum (joint venture), permitindo a composição ou conciliação de interesses e a proteção eficaz de condições contratuais acordadas.

Em semelhante sentido, o art. 18, *caput*, possibilita às companhias que seus estatutos sociais confirmam a uma ou mais classes de ações preferenciais o direito de eleger um ou mais membros dos órgãos de administração em votação em separado.

Tais dispositivos legais (*i.e.*, arts. 16, III, e 18, *caput*), presentes na Lei nº 6.404/76 desde sua promulgação, condicionam o direito de eleger em separado dos titulares de certas classes de ações (ordinárias ou preferenciais) à previsão estatutária. Dessa maneira, não se tratava de um direito legal dos acionistas, mas sim

⁶⁰ Ressalte-se que a divisão das ações ordinárias em classes distintas apenas é possível para companhias fechadas, conforme prevê o art. 15, §1º, da Lei das S.A., que determina que “as ações ordinárias da companhia fechada e as ações preferenciais da companhia aberta e fechada poderão ser de uma ou mais classes”.

⁶¹ Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/leis-decretos/anexos/EM196-Lei6404.pdf>. Acesso em: 28 de nov. de 2018.

de uma faculdade que o legislador abriu às companhias e suas respectivas assembleias gerais de inserirem tais disposições em seus estatutos.

Deve-se destacar, também, que as previsões dos supramencionados arts. 16, III, e 18, *caput*, destinam-se à eleição de cargos dos órgãos de administração (e não apenas do Conselho de Administração), de forma que é possível ser conferido direito a certas classes de ações de votar em separado para a eleição de um membro do Conselho de Administração (quando este órgão social existir) ou de um diretor (quando não houver Conselho de Administração).

Adicionalmente, a Lei nº 6.404/76 também conta, desde sua publicação, com o art. 161, §4º, alínea *a*, que atribui aos acionistas preferencialistas e aos acionistas ordinaristas minoritários (detentores isolada ou conjuntamente de, ao menos, 10% das ações com direito a voto), cada um, o direito de elegerem em separado um membro e respectivo suplente para o conselho fiscal da companhia.

Além disso, o art. 277, §1º, alínea *a*, da Lei nº 6.404/76, também traz a hipótese de eleição em separado para a eleição do conselho fiscal de sociedade filiada a grupo, no âmbito de companhias integrantes de grupos societários, vinculadas por convenção de grupo. Os requisitos são mais flexíveis do que aqueles constantes do art. 161, §4º, alínea *a*, sendo assegurado aos acionistas não controladores, independentemente da quantidade de ações de que forem titulares⁶², o direito de elegerem dois membros do conselho fiscal e seus suplentes (sendo um membro para os titulares de ações ordinárias e um para os preferencialistas).

4.2 Tratamento legal da eleição em separado prevista no art. 141, §§4º e seguintes

Na versão original da Lei nº 6.404/76, o §4º do art. 141 possuía redação bastante diferente, consistindo em um dispositivo legal em sinergia com a sistemática do voto múltiplo, trazendo uma regra cuja aplicação não se faria necessária fora de

⁶² Os requisitos são mais flexíveis porque não há exigência de número mínimo de ações para a realização da eleição em separado, ao contrário do que ocorreria se não se tratasse de companhias integrantes de grupo societário, caso em que há a exigência de que os ordinaristas detenham, ao menos, 10% do capital social votante.

sua hipótese de incidência (*i.e.*, caso o Conselho de Administração tenha cinco ou mais cadeiras), posto que, em tais casos, o voto múltiplo já garantiria os direitos garantidos pelo §4º do art. 141.

Isso porque, referido dispositivo legal, em sua primeira versão, trazia uma norma para assegurar a representatividade dos minoritários no Conselho de Administração da companhia caso esse órgão tivesse menos do que cinco membros. Nessa hipótese, os acionistas titulares de ações equivalentes a, no mínimo, 20% do capital social votante teriam o direito de eleger um dos conselheiros. Para tanto, deveria ser observado o §1º do art. 141, sendo necessário requerer à companhia, com antecedência de 48 horas, o exercício do direito do §4º.

Tal parágrafo tinha por finalidade evitar que os acionistas controladores reduzissem o número de membros do Conselho de Administração a ponto de dificultar demasiadamente a participação dos minoritários na gestão da companhia. Essa redução tem por consequência a elevação do número necessário de ações para eleger um representante no Conselho de Administração (*e.g.*, em um cenário com quatro cadeiras, seria necessário ter 20% mais uma ação para eleger um conselheiro via voto múltiplo, enquanto que, com três cadeiras, seria preciso ter 25% mais uma ação⁶³).

Realce-se que esse direito era conferido a acionistas de companhias abertas e fechadas, indistintamente. Na prática, o que o art. 141 e seus parágrafos (conforme versão original da Lei nº 6.404/76) asseguravam era o direito à representação dos acionistas no Conselho de Administração de forma proporcional à divisão das ações com direito a voto da companhia, sendo que, independentemente do número de cadeiras do Conselho de Administração, a titularidade de 20% de ações com direito de voto era suficiente para conseguir ao menos um lugar em referido órgão social.

Francisco Müssnich e João Pedro Nascimento resumiram as formas de participação dos minoritários na escolha dos conselheiros das companhias, conforme a redação original da Lei das S.A., da seguinte forma⁶⁴:

A Lei 6.404/1976 desde sua redação original instituiu mecanismos específicos para a eleição dos membros do conselho de administração, com o objetivo de assegurar representatividade aos diversos segmentos que

⁶³ Os cálculos realizados tomaram por base a fórmula matemática exposta anteriormente.

⁶⁴ MÜSSNICH, F. A. M. NASCIMENTO, J. P. B. Eleição em separado de membros do conselho de administração (exegese do art. 141, §5º, da Lei 6.404/1976). In: ADAMEK, M. V. von (Coord.). **Temas de direito societário e empresarial contemporâneos**. São Paulo: Malheiros, 2011. pp. 356-357.

compõem o quadro acionário da companhia. Dentre esses expedientes legais destacavam-se, originalmente: (i) voto múltiplo – que, em apertada síntese, é o direito conferido a acionistas que representem, no mínimo, 10% do capital social de requererem a adoção de processo de voto múltiplo para a eleição de membros do conselho de administração, podendo cumular seus votos em um só candidato ou distribuí-los entre vários (art. 141, caput, da Lei 6.404/1976); (ii) eleição em separado por acionista minoritários – consistindo na prerrogativa conferida aos acionistas que representem, no mínimo, 20% do capital social com direito a voto de elegerem um dos membros do conselho de administração (redação original do §4º do art. 141 da Lei 6.404/1976, antes das alterações implementadas pela Lei 10.303/2001); e (iii) eleição em separado por titulares de ações preferenciais – consistindo no direito de eleger, em votação em separado, um ou mais membros dos órgãos de administração por uma ou mais classes de ações preferenciais, se o estatuto social contivesse previsão expressa nesse sentido (art. 18 da Lei 6.404/1976).

A disciplina legal foi alterada com o advento da Lei nº 10.303/01, diploma legal que inovou o ordenamento jurídico das companhias e que buscou incentivar o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, assegurando maiores proteções aos investidores e acionistas minoritários, em geral. Sobre referida lei, o deputado Antônio Kandir manifesta seu posicionamento no seguinte sentido⁶⁵:

a lei [10.303/01] aprovada pelo Congresso é um passo importante e necessário, ainda que não suficiente por si só, para, simultaneamente, impulsionar o mercado de capitais brasileiro e promover uma cultura de boas práticas de governança corporativa no país.

[...]

A experiência de diversos países no século XX colocou em evidência a importância do mercado de capitais como instrumento indispensável para alavancar o desenvolvimento econômico, ao facultar às empresas uma fonte de recursos para que estas possam expandir suas fronteiras, buscando patamares cada vez mais elevados de atividade.

A Lei nº 10.303/01 trouxe novas disposições acerca da eleição em separado, conferindo mais detalhes ao tratamento legal da forma de escolha dos membros do Conselho de Administração. Segundo Fran Martins⁶⁶:

A rigor, a disciplina do voto múltiplo não foi alterada em sua essência. Foram acrescidos ao artigo 141 cinco novos parágrafos (4º, 5º, 6º, 7º e 8º) que, ao arripio da boa técnica de elaboração legislativa, não constituem disposições secundárias do artigo de lei (caput), porque tratam especificamente do direito de eleger membros do conselho de administração através de votação em separado.

⁶⁵ KANDIR, A. A Nova CVM e a Modernização da Lei das S.A. In: LOBO, J. (Coord.). **Reforma da lei das sociedades anônimas: inovações e questões controvertidas da Lei nº 10.303, de 31.10.2001**. Rio de Janeiro: Forense, 2002. p. 4.

⁶⁶ MARTINS, F. **Comentários à lei das sociedades anônimas**. 4. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2010. p. 525.

Apesar da maior complexidade gerada pela alteração legislativa, e mesmo com a má técnica legislativa ressaltada pelo autor, ao inserir disposições inovadoras e distintas do voto múltiplo como parágrafos do art. que trata deste instituto (*i.e.*, art. 141 da Lei nº 6.404), a Lei nº 10.303/01 trouxe mais possibilidades para que os acionistas não controladores consigam ser representados no Conselho de Administração⁶⁷.

Para que se consiga compreender o porquê de haver maior complexidade, deve-se expor quais foram as alterações promovidas e como é o ordenamento jurídico atual, no que tange à eleição em separado dos membros do Conselho de Administração das companhias.

Um ponto de distinção facilmente identificável é que o §4º do art. 141 da Lei das S.A. expressamente exclui as companhias fechadas do regime de eleição em separado, sendo aplicável apenas às companhias abertas, diferentemente de sua redação original, que abrangia qualquer tipo de sociedade anônima.

No mesmo sentido, Fran Martins destaca que⁶⁸:

Nota-se, também, que a nova lei não reproduziu a regra prevista na antiga redação do §4º do artigo 141, que facultava aos acionistas que representassem 20% no mínimo, do capital com direito a voto, a eleição de um dos membros do conselho de administração, se o número de membros do colegiado fosse inferior a 5 (cinco). Ora, se tal norma, no caso da companhia aberta, deixou mesmo de ter qualquer importância após a edição da Lei nº 10.303/01, assegurando-se no âmbito desta, através de votação em separado, ou seja, independentemente do requerimento do processo de voto múltiplo, a quem detiver 15% das ações votantes, o direito de eleger um membro do conselho de administração, no caso da companhia fechada, não abrangida pelo benefício da lei, ocorreu perda ao acionista em relação a ordem jurídica anterior.

O §4º do art. 141 da Lei nº 6.404/76 traz a prerrogativa de eleição e destituição de dois membros do Conselho de Administração e seus respectivos suplentes, em votações em separado a serem realizadas no curso da Assembleia Geral da companhia e sem a participação do acionista controlador.

⁶⁷ “Dentre tais proteções ampliadas [aos acionistas minoritários pela Lei nº 10.303/01] houve o fortalecimento do direito de eleição de membros do conselho de administração por acionistas minoritários”. MÜSSNICH, F. A. M. NASCIMENTO, J. P. B. Eleição em separado de membros do conselho de administração (exegese do art. 141, §5º, da Lei 6.404/1976). In: ADAMEK, M. V. von (Coord.). **Temas de direito societário e empresarial contemporâneos**. São Paulo: Malheiros, 2011. p. 356.

⁶⁸ MARTINS, F. **Comentários à lei das sociedades anônimas**. 4. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2010. p. 525.

Referido dispositivo legal divide, em seus dois incisos, quem será legitimado para eleger cada um dos dois conselheiros que serão eleitos mediante eleição em separado, sendo (i) o primeiro grupo de legitimados composto pelos acionistas ordinaristas titulares de ações equivalentes a, pelo menos, 15% do capital social votante; e (ii) o segundo grupo de legitimados formado pelos preferencialistas titulares de ações preferenciais correspondentes a, no mínimo, 10% do capital social total da companhia.

Ressalte-se que o segundo grupo acima mencionado, para que tenha o direito de eleger em separado pelo §4º do art. 141, não poderá ter exercido o direito de votar em separado na eleição de um membro de administração e seu suplente com base em direito conferido pelo estatuto social da companhia (conforme previsão do art. 18, *caput*, da Lei nº 6.404/76).

O art. 141, §5º, da Lei das S.A., por sua vez, determina que, se 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 os quóruns previstos nos incisos do §4º, eles poderão agregar suas ações para elegerem conjuntamente um conselheiro e seu suplente para o Conselho de Administração da companhia, sendo necessário o quórum de 10% do capital social total.

Conforme se verá adiante, a CVM já decidiu pela possibilidade de acionistas titulares exclusivamente de ações ordinárias se valerem do §5º do art. 141, *i.e.*, sem a obrigatoriedade de que haja ações preferenciais para que seja permitida a votação em separado em virtude da titularidade de ações ordinárias em quórum igual ou superior a 10% do capital social total (e inferior a 15% do capital social votante, uma vez que, caso seja superior a este patamar, o §5º do art. 141 estaria fora da hipótese de incidência do §5º do art. 141, devendo ser aplicado o seu §4º, inc. I).

O §6º do art. 141, por sua vez, exige a titularidade ininterrupta da participação acionária requerida pelo art. 141, §4º, durante os três meses que antecedem a Assembleia Geral (seja no caso das ações ordinárias, seja no caso das preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito).

Tal dispositivo legal busca evitar que “minoritários de véspera”, oportunistas ou especuladores venham a influir na administração da companhia”⁶⁹, estabelecendo

⁶⁹ CARVALHOSA, M. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 5. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 3, p. 149.

um critério de antiguidade como forma de tentar filtrar os acionistas aptos a se valerem da eleição em separado.

Por sua vez, a Lei das S.A., no §7º do art. 141, contém previsão que assegura ao acionista que detenha mais do que 50% das ações com direito a voto o direito de eleger a maioria do Conselho de Administração (*i.e.*, em número igual ao eleito pelos demais acionistas mais um).

Para que seja aplicada essa norma, deve haver, cumulativamente, a eleição de membros para o Conselho de Administração mediante (i) o sistema de voto múltiplo; e (ii) a utilização da prerrogativa de eleger conselheiro por parte dos ordinaristas ou preferencialistas.

Caso tais requisitos sejam atendidos, o acionista controlador terá a prerrogativa de eleger tantos membros quantos forem necessários para eleger a maioria do Conselho de Administração.

Deve-se reparar que o direito constante do parágrafo ora sob análise apenas é conferido ao acionista ou grupo de acionistas vinculado por acordo de votos que detenha mais do que 50% das ações com direito a voto, e não necessariamente ao acionista controlador, conforme definição do art. 116 da Lei nº 6.404/76.

Isso porque, é possível que um acionista seja o controlador de uma companhia aberta, por exemplo, sendo titular de ações ordinárias em percentual inferior a 50%. Basta que haja um elevado grau de absenteísmo nas assembleias gerais da companhia, de modo que o acionista majoritário (mas titular de menos da metade das ações com direito a voto) consiga prevalecer permanentemente nas deliberações assembleares e consiga eleger a maioria dos membros da administração da companhia.

Portanto, no caso de sociedade controlada por acionista (ou grupo de acionistas vinculados por acordo de votos) com menos de 50% das ações, será possível que o controlador não tenha direito a eleger a maioria do conselho, caso se realize uma interpretação literal do dispositivo.

Além disso, considerando a hipótese de o estatuto social prever o direito dos empregados de elegerem um membro para o Conselho de Administração, segundo permite o parágrafo único do art. 140, Lei nº 6.404/76, fica a dúvida: o §7º do art. 141 deve ser aplicado em tal caso para que o controlador possa eleger a maioria dos conselheiros levando em conta o representante dos empregados? Ou, como o dispositivo legal assegura o direito de eleger conselheiro em número igual ao dos

eleitos pelos demais acionistas (não englobando o conselheiro eleito pelos empregados) mais um, não existe esse direito?

Carlos Augusto da Silveira Lobo também critica a redação do art. 141, §7º, da Lei nº 6.404/76⁷⁰, da seguinte maneira:

Note-se que o §7º do artigo 141 está defeituosamente redigido pois só assegura o quinto sufrágio a “acionista ou grupo de acionistas vinculados por acordo de votos que detenha mais do que 50% das ações com direito a voto”. Consoante esse texto, não terá direito ao quinto sufrágio o grupo de acionistas que se vincula por controle comum, assim como o acionista ou grupo de acionistas que exerça o controle sem deter mais de 50% do capital votante.

[...]

Esqueceu-se o legislador de que, no caso de representantes dos empregados serem eleitos para o conselho de administração na forma do parágrafo único do artigo 140, o acionista controlador não terá a maioria, ainda que se valha do §7º do artigo 141.

4.2.1 Eleição em separado para companhias sem acionista controlador

Em caso de companhias abertas sem acionista controlador, a votação a que se refere o §4º, inc. I, do art. 141 da Lei das S.A. não ocorrerá em separado, uma vez que não há acionista controlador para ser excluído da votação. Em tal hipótese, supondo a aplicação de referido dispositivo legal, o colégio eleitoral corresponderá a todos os acionistas com direito de voto que compareceram à assembleia, não havendo qualquer diferença se a eleição se der mediante aplicação do dispositivo sob análise ou não.

Entretanto, o mesmo não pode ser dito para a eleição em separado com base no §4º, inc. II, do art. 141. Em companhias abertas sem acionista controlador, se este dispositivo não for aplicável, estar-se-á removendo o direito dos preferencialistas sem direito a voto ou com voto restrito de eleger um membro do Conselho de Administração e seu suplente. Por outro lado, se a sua aplicação for admitida, os titulares de ações preferenciais com voto restrito ou sem direito a voto verão assegurada a prerrogativa de elegerem um representante no Conselho de Administração da companhia de que são sócios.

⁷⁰ LOBO, C. A. S. Eleição do conselho de administração (alterações introduzidas pela Lei nº 10.303). In: _____. **Advocacia de Empresas**. Rio de Janeiro: Renovar, 2012. p. 101.

A questão acima depende da interpretação do §4º do art. 141, notadamente se a expressão “excluído o acionista controlador” exige, necessariamente, que haja um controlador para a realização da eleição em separado. E, ainda que se entenda que a interpretação literal do dispositivo requer a existência de um acionista controlador, essa interpretação deve ser sopesada com uma análise teleológica da norma em questão.

Na opinião deste trabalho, o art. 141, §4º, da Lei nº 6.404/76, não exige que a companhia possua acionista controlador. Tanto porque a redação do dispositivo não conduz a essa interpretação, como porque a finalidade da norma é de assegurar representatividade aos diversos tipos de acionistas, devendo ser esse o seu filtro interpretativo. Isso porque, a garantia de não participação do acionista controlador nas companhias em que haja um não pode servir como empecilho à adoção deste instituto responsável por promover a pluralidade e a representatividade dos acionistas (ordinaristas e preferencialistas) no Conselho de Administração.

Até mesmo porque o §4º do art. 141 contém uma hipótese de subtração para que seja formado o colégio eleitoral que participará da eleição em separado de um conselheiro e seu suplente: o minuendo corresponde à totalidade das ações com direito a voto ou com restrição parcial ou absoluta a esse direito (a depender do inciso), e o subtraendo corresponde à quantidade dessas ações detidas pelo acionista controlador. A única implicação da aplicação desse artigo legal para o caso de companhias sem acionista controlador é que o subtraendo equivalerá a zero. Não se pode interpretar que a operação de subtração como um todo (*i.e.*, a eleição em separado) deva ser cancelada.

A subtração das ações de titularidade do controlador corresponde apenas ao procedimento segundo o qual será conduzida a eleição em separado, não se configurando como um requisito para sua aplicação, haja vista ser perfeitamente possível que o dispositivo legal seja aplicado sem haver acionista controlador.

Assim, quando uma companhia aberta não tiver acionista controlador, a eleição em separado a ser realizada nos termos do inc. I será inócua, posto que o seu colégio eleitoral será o mesmo da deliberação assemblear comum, sendo que a única potencial exceção ocorrerá caso tenha sido requerida a adoção do voto múltiplo para a assembleia, caso em que a eleição em separado funcionará isoladamente, sendo atribuído um voto por ação votante para eleger o conselheiro com base neste

dispositivo (*i.e.*, não será adotado o processo do voto múltiplo para eleger um conselheiro, o qual será eleito por votação direta pelos acionistas com direito de voto).

De outro lado, no que tange ao inc. II do parágrafo sob análise, a inexistência de acionista controlador também não deve ser interpretada como fato impeditivo ao exercício do direito de eleger em separado um conselheiro e seu suplente por parte dos titulares de ações preferenciais sem direito de voto ou com restrição nesse direito.

Portanto, eventuais interpretações em sentido diverso⁷¹ não merecem prosperar, uma vez que se configurariam como interpretação restritiva de direito conferido pela Lei nº 6.404/76 (após alterações promovidas pela Lei nº 10.303/01), retirando direito dos acionistas preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito por uma situação contingente e flutuante: a existência de acionista controlador.

O fato de uma companhia possuir um controlador não deveria impactar sobre os direitos dos minoritários e preferencialistas, assim como a inexistência de um acionista controlador não deveria afetar a representatividade de tais grupos de acionistas no Conselho de Administração.

Portanto, fica claro que a Assembleia Geral de companhia aberta sem acionista controlador deve permitir que seja realizada a votação em separado com base no art. 141, §4º, da Lei das S.A., não lhe cabendo impedir sua ocorrência sob a fundamentação de que o sistema de votação em separado exige a existência de um acionista controlador.

4.3 O Processo Administrativo CVM RJ 2005/5664

O Processo Administrativo (PA) CVM RJ 2005/5664 se configura como importante decisão sobre a aplicação do §5º do art. 141 da Lei nº 6.404/76. Trata-se de recurso administrativo contra decisão da Superintendência de Relações com

⁷¹ Rodrigo de Macedo Soares possui opinião diametralmente oposta ao entendimento desta monografia, afirmando que “o sistema de votação em separado é exclusivo das companhias abertas que possuem um acionista controlador”. SOARES, R. M. Manual do voto múltiplo e do voto em separado. JOTA, 27 mar. 2017. Disponível em: <<https://www.jota.info/opiniao-e-analise/manual-do-voto-multiplo-e-do-voto-em-separado-27032017>>. Acesso em: 24 out. 2018.

Empresas (SEP), em que os recorrentes⁷², acionistas minoritários da Zain Participações S.A., haviam ingressado com Reclamação na CVM diante dos acionistas controladores da companhia⁷³.

Em resumo, houve uma Assembleia Geral extraordinária da Zain Participações S.A. em 15 de junho de 2005, convocada para deliberar sobre a eleição dos membros do Conselho de Administração da companhia e eleição de seus substitutos, dentre outros assuntos.

Na assembleia, os recorrentes - titulares somente de ações ordinárias (mas não de ações preferenciais, as quais não eram emitidas pela companhia) correspondentes a cerca de 12,44% do capital social total e votante da companhia - alegaram ter direito à utilização da prerrogativa constante do §5º do art. 141 da Lei das S.A., de modo que solicitaram que fosse realizada a eleição em separado para eleição de um conselheiro e seu suplente.

Tal solicitação foi negada pelos acionistas presentes à assembleia, por maioria de votos, sob alegação de que se tratava de pedido infundado e sem embasamento legal, sob o argumento de que não se tratava de hipótese de incidência do §5º do art. 141, da Lei nº 6.404/76, que permite a conjugação de ações ordinárias e preferenciais que não tenham atingido, individualmente, os patamares mínimos previstos nos incs. I e II do §4º do art. 141, também da Lei das S.A.

A discussão se deu acerca da necessidade (ou desnecessidade) de que os acionistas não controladores detenham tanto ações ordinárias como ações preferenciais para que se atinja o quórum previsto no §5º do art. 141 da Lei nº 6.404/76 de 10% do capital social total.

Os recorrentes, que apenas eram titulares de ações ordinárias à época (haja vista não haver ações preferenciais de emissão da companhia), entendiam ser desnecessária a cumulação de ações ordinárias e preferenciais, tendo entrado com uma reclamação na CVM sustentando que

a conjugação de ações previstas no §5º do art. 141 da Lei nº 6.404/76, para a eleição de um membro para o C.A. pode se dar (i) entre detentores de ações

⁷² No PA CVM RJ 2005/5664, os reclamantes eram: (i) Opportunity Fund; (ii) Priv Fundo de Investimento em Ações; (iii) Opportunity Lógica Rio Consultoria e Participações Ltda; (iv) Opportunity Investimentos Ltda; e (v) Opportunity Equity Partners Administradora de Recursos Ltda.

⁷³ No PA CVM RJ 2005/5664, os acionistas reclamados eram: (i) Investidores Institucionais Fundo de Investimento em Ações; (ii) Mellon Serviços Financeiros Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários; (iii) Angra Partners Consultoria Empresarial e Participações Ltda; e (iv) Citigroup Venture Capital International Brazil.

com direito a voto e sem direito a voto – caso existam; (ii) apenas entre detentores de ações sem direito a voto; ou (iii) apenas entre detentores de ações com direito a voto, desde que, reunidos, esses acionistas representem ao menos 10% do capital social total da companhia⁷⁴.

O colegiado da CVM entendeu, por unanimidade (apesar de algumas divergências que foram supridas no curso do processo⁷⁵), que o §5º do art. 141 da Lei das S.A. não exige a titularidade conjunta de ações ordinárias e preferenciais em quantidade igual ou superior a 10% do capital social total, bastando a titularidade de ações ordinárias correspondentes a esse percentual para que seja atribuído ao acionista o direito de eleger em separado um conselheiro⁷⁶.

Nas palavras do Diretor da CVM à época, Pedro Oliva Marcilio de Sousa⁷⁷:

11. Eu não consigo ver qualquer função na exigência de agregação de ações ordinárias e preferenciais. Essa obrigação não faz parte do sistema da Lei 6.404/76. Seria seu primeiro e único dispositivo a exigir uma votação única com voto de ambas as espécies de ações. Parece-me estranho que uma disposição tão inovadora fosse inserida na lei sem qualquer comentário específico seja na exposição de motivos seja nas discussões congressuais.

12. Por esses motivos, creio que o §5º falou em "agregar suas ações" ou "elegerem em conjunto" não como um comando cogente, mas como a forma de expressão apta a descrever a maioria das situações em que esse dispositivo seria utilizado. Consequentemente, quando a agregação torna-se desnecessária, a regra não se aplica.

A discussão não se deu no âmbito da aplicabilidade desse entendimento proferido pelo colegiado da CVM aos titulares exclusivos de ações preferenciais, uma vez que o quórum do art. 141, §5º é o mesmo do art. 141, §4º, inc. II, de modo que não havia dúvidas sobre o direito de eleger um conselheiro em separado dos

⁷⁴ Processo Administrativo CVM RJ nº 2005/5664. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/0002/4846-2.pdf>>. Acesso em: 24 de nov. de 2018.

⁷⁵ Na votação realizada em 8 de novembro de 2005 no âmbito do processo administrativo em comento, a votação havia sido dividida: o relator, Wladimir Castelo Branco Castro, e Norma Jonssen Parente votaram no sentido da inviabilidade de se realizar a eleição em separado no caso concreto; Marcelo Fernandez Trindade e Pedro Oliva Marcilio de Sousa votaram no sentido contrário, o qual prevaleceu em razão do voto de qualidade do Diretor Presidente, Marcelo Trindade.

Em 11 de abril de 2006, após analisar pedido de reconsideração formulado pelos recorridos, o Diretor Wladimir Castelo Branco mudou de posição e se alinhou ao entendimento que havia sido inicialmente vencedor, tornando unânime a aprovação, considerando que o cargo ocupado pela Diretora Norma Parente estava vago no momento da análise do pedido de reconsideração.

⁷⁶ Por certo, o mesmo vale para as ações preferenciais, mas não é necessário entrar na discussão se o art. 141, §5º, da Lei nº 6.404/76 assegura tal direito, uma vez que há previsão expressa nesse sentido no art. 141, §4º, da mesma lei.

⁷⁷ Declaração de voto do Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/0002/4846-1.pdf>>. Acesso em: 24 nov. 2018.

acionistas exclusivamente preferencialistas titulares de ações correspondentes a 10% do capital social de companhia aberta.

Independentemente disso, caso, exemplificativamente, haja alguma alteração legislativa para aumentar apenas o quórum de 10% previsto no art. 141, §4º, inc. II, da Lei das S.A., a argumentação apresentada pela CVM permite inferir que o acionista titular apenas de ações preferenciais correspondentes a 10% do capital social total da companhia poderá se valer do §5º do art. 141 para eleger um conselheiro e seu suplente em separado.

5 O VOTO MÚLTIPLO E A ELEIÇÃO EM SEPARADO

5.1 Sistematização das diferenças entre o voto múltiplo e a eleição em separado

Expostos os sistemas de eleição de membros do Conselho de Administração previstos na Lei nº 6.404/76, quais sejam, via voto múltiplo (art. 141, *caput* e §§1º a 3º) e mediante votação em separado (art. 141, §§4º a 6º), passa-se, neste capítulo, à sistematização das diferenças entre tais institutos.

<u>Voto múltiplo</u>	<u>Eleição em separado</u>
Aplicável a todas as companhias (abertas e fechadas)	Aplicável apenas às companhias abertas
Necessidade de requerimento prévio (art. 141, §1º)	Desnecessidade de requerimento prévio: pode ocorrer na própria assembleia
Destinado apenas a ações com direito de voto	Destinado a todas as ações com ou sem direito de voto, ou com restrição a esse direito
Colégio eleitoral amplo: todos os acionistas com direito de voto presentes à assembleia	Colégio eleitoral restrito: acionistas controladores não participam. Pode ser composto por ordinaristas, preferencialistas ou ambos (art. 141, §§4º e 5º)
Total de votos: tantos votos por ação quantos sejam os membros do conselho	Total de votos: um voto por ação
Inexistência de requisito de antiguidade acionária	Necessidade de participação ininterrupta por três meses antes da assembleia

5.2 Procedimentos assembleares

O funcionamento do voto múltiplo nas assembleias gerais é complexo, requerendo a formulação de estratégias e de preparação para evitar que se elejam menos conselheiros do que a quantidade possível com base no número de ações detidas. Para tanto, foram apresentadas algumas equações e alguns casos hipotéticos para ilustrar como um acionista deve se preparar para enfrentar uma deliberação em que será adotado o sistema do voto múltiplo.

Neste tópico, será exposto o procedimento da Assembleia Geral em que houve o requerimento válido para adoção do voto múltiplo, tanto em um cenário sem que haja eleição em separado como em cenário com votação em separado.

5.2.1 Procedimentos assembleares sem eleição em separado

Neste caso, considerando que acionistas titulares de 10% do capital social votante da companhia tenham requerido a adoção do voto múltiplo com a devida antecedência de 48 horas, a Assembleia Geral a ser realizada deverá adotar o processo de voto múltiplo.

Nos termos do §1º do art. 141 da Lei nº 6.404/76, “[cabe] à mesa que dirigir os trabalhos da assembleia informar previamente aos acionistas, à vista do ‘Livro de Presença’, o número de votos necessários para a eleição de cada membro do conselho”.

Primeiramente, a Assembleia Geral deverá deliberar sobre a quantidade de conselheiros a serem eleitos (em caso de o estatuto não prever número fixo)⁷⁸. Na sequência, deve-se passar à eleição dos membros do Conselho de Administração. Para tanto, os acionistas indicarão os candidatos que participarão da eleição.

Após a indicação dos candidatos, os acionistas iniciarão a eleição propriamente dita, devendo alocar seus votos conforme a estratégia que lhes for mais conveniente.

⁷⁸ Nesse sentido, decidiu a CVM nos Processos Administrativos nº RJ2013/4386 e RJ2013/4607, diretora relatora Luciana Dias, j. 4.11.2014. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/2014/8979-0.pdf>>. Acesso em: 03 dez. 2018.

Finda a eleição por voto múltiplo, havendo empate, deverá ser realizada nova votação, também mediante utilização do voto múltiplo. Nesse caso, a mesa deverá informar o novo número de votos necessários para a eleição dos cargos empatados.

5.2.2 Procedimentos assembleares com eleição em separado

Neste caso, a Assembleia Geral se valerá de diferentes mecanismos para a eleição dos conselheiros da companhia: o voto múltiplo e a eleição em separado, sendo que esta poderá ocorrer com fundamento no art. 18, *caput*, ou no art. 141, §4º, ambos da Lei nº 6.404/76.

Deve-se destacar, neste ponto, a decisão da CVM no âmbito da consulta formulada pela Ultrapar Participações S/A, em que o diretor relator Luiz Antônio de Sampaio Campos decidiu (e foi acompanhado por todos os demais diretores do colegiado da CVM)⁷⁹:

33. Portanto, parece-me inadmissível que determinadas ações votem no processo de voto múltiplo e no processo de eleição em separado previsto no novo parágrafo 4º do artigo 141 da Lei nº 6.404/76, de forma que entendo que, uma vez utilizadas as ações em um processo, não poderão as mesmas ser utilizadas no outro processo.

[...]

36. Assim, sem prejuízo de outras formas que a experiência demonstre seguramente impedir que as ações votem 2 vezes, entendo que, na abertura dos trabalhos assembleares, e havendo solicitação prévia à companhia da adoção do processo de voto múltiplo, no prazo e nas condições exigidas pelo artigo 141 da Lei nº 6.404/76, deverá o presidente da assembleia informar a solicitação de voto múltiplo e advertir os acionistas presentes de que as ações que elegerem um membro do conselho de administração, utilizando o direito de votação em separado de que tratam os parágrafos 4º e 5º, não poderão participar do processo do voto múltiplo e, evidentemente, não participarão do quórum respectivo para efeito de cálculo.

⁷⁹ Consulta CVM Reg. 3.649/2002, diretor relator Luiz Antônio de Sampaio Campos, j. 16.4.2002.

37. Procedimentalmente, a votação de que trata o § 4º do artigo 141 deveria ocorrer antes que se dê o início à votação pelo voto múltiplo. Os acionistas que optarem pela votação em separado não participarão no voto múltiplo com as ações que tiverem utilizado no processo de votação em separado, de forma a evitar que as ações votem duas vezes. [...]

No caso, a CVM manifestou seu posicionamento no sentido de reforçar que as ações que participarem do processo de eleição em separado não poderão votar novamente na eleição do conselho via voto múltiplo, uma vez que o art. 110, §2º, da Lei nº 6.404/76 veda a atribuição de voto plural a qualquer tipo de ação, e seria isso o que ocorreria, na prática, caso as ações que já tenham sido utilizadas para a votação em separado fossem admitidas para votar no âmbito do voto múltiplo.

Para tanto, a CVM firmou seu entendimento no sentido de que a votação em separado deve anteceder a eleição por voto múltiplo (apesar de o relator ter se mantido aberto com a adoção de procedimento diverso, desde que a mesma ação não votasse duas vezes).

Francisco Müssnich e João Pedro Nascimento⁸⁰ estabelecem um passo-a-passo para as deliberações assembleares que visem à eleição do Conselho de Administração mediante o uso do voto múltiplo e da eleição em separado.

Segundo os autores, deve ser seguida a seguinte ordem (considerando a adoção do voto múltiplo e a realização da eleição em separado):

(i) Caso exista disposição estatutária prevendo o direito de certa classe de ação preferencial de eleger em separado um membro para o Conselho de Administração (conforme permite o art. 18, *caput*, da Lei das S.A.) esta eleição deverá ocorrer primeiro, dentre os acionistas titulares da referida classe de preferencial;

(ii) Os acionistas titulares de ações com direito de voto e com participação acionária equivalente a, no mínimo, 15% do capital social votante da companhia poderão se valer da prerrogativa constante do art. 141, §4º, inc. I, da Lei nº 6.404/76, para eleger um conselheiro para a companhia, mediante votação em separado, sem a participação do acionista controlador;

(iii) Os acionistas titulares de ações sem direito de voto ou com restrição de voto e com participação acionária equivalente a, no mínimo, 10% do capital social total

⁸⁰ MÜSSNICH, F. A. M. NASCIMENTO, J. P. B. Eleição em separado de membros do conselho de administração (exegese do art. 141, §5º, da Lei 6.404/1976). In: ADAMEK, M. V. von (Coord.). **Temas de direito societário e empresarial contemporâneos**. São Paulo: Malheiros, 2011. pp. 359-361.

da companhia poderão eleger um conselheiro para a companhia, mediante votação em separado, sem a participação do acionista controlador, com fundamento no art. 141, §4º, inc. II, da Lei nº 6.404/76;

(iv) Caso nenhuma das hipóteses constantes dos itens (ii) e (iii) acima se configure, por falta de atingimento dos respectivos quóruns previstos no art.141, §4º, incs. I e II, deve-se aplicar o §5º do mesmo art., segundo o qual os ordinaristas e preferencialistas poderão conjugar suas ações para que atinjam o quórum de 10% do capital social total e, assim, possam eleger em separado um membro do Conselho de Administração e seu suplente;

(v) Já tendo ocorrido as votações em separado, deve ser realizada a votação com todos os acionistas com direito a voto (excluídas as ações utilizadas no âmbito das eleições em separado), mediante o processo de voto múltiplo; e

(vi) Por fim, caso o acionista controlador titular de mais de 50% do capital social votante da companhia não tenha eleito a maioria do conselho até então, ser-lhe-á assegurado eleger a maioria dos membros do Conselho de Administração da companhia, conforme prevê o §7º do art. 141 da Lei das S.A.

6 CONCLUSÃO

O presente estudo busca abordar o voto múltiplo de modo detalhado e crítico, tendo sempre em vista a relevância deste instituto para o direito societário e para o mercado de capitais, de forma geral.

Levando em consideração a ausência de um trabalho monográfico voltado especificamente ao voto múltiplo, conforme regulado pela Lei nº 6.404/76, o tema foi escolhido com o objetivo de sistematizar tal mecanismo à disposição das minorias acionárias para que seja possível a efetiva influência destas na gestão das sociedades anônimas.

Ainda, tendo em vista a redação extensa e complexa do art. 141 da Lei das S.A., este trabalho se propôs a destrinchar seu tratamento legal, trazendo aspectos teóricos e práticos da utilização do processo de voto múltiplo, sempre visando a fornecer um entendimento completo do referido dispositivo legal.

Permitir a representação das minorias acionárias na gestão da companhia tem um viés democrático muito inerente, sendo da natureza do voto múltiplo possibilitar a pluralidade e a representatividade do conselho administrativo das companhias.

Imbuído de um critério matemático próprio, o procedimento do voto múltiplo requer preparação e estratégia de voto, sendo sua utilização uma ferramenta de efetiva influência dos minoritários. Conforme foi visto, a má utilização dessa ferramenta (ou seu uso de maneira não cooperativa com os demais acionistas) pode trazer relevantes mudanças à composição dos quadros da administração social, sendo de vital importância o completo entendimento do funcionamento do voto múltiplo para evitar situações em que os interesses dos acionistas nas assembleias sejam prejudicados por erros na escolha da estratégia.

Adicionalmente, foi estudado o instituto da eleição em separado, também constante do art. 141 da Lei nº 6.404/76 (em seus §§4º e seguintes), de acordo com as alterações promovidas pela Lei nº 10.303/01. A eleição em separado, assim como o voto múltiplo, tem como missão possibilitar a representação dos acionistas não controladores (tanto ordinaristas quanto preferencialistas) nos conselhos de administração, sendo aplicável apenas às companhias abertas (ao contrário do voto múltiplo, que é aplicável a todas as companhias brasileiras).

Em um contexto totalmente distinto do tema tratado neste trabalho, John Stuart Mill afirmou o seguinte⁸¹:

In a representative body actually deliberating, the minority must of course be overruled; and in an equal democracy (since the opinions of the constituents, when they insist on them, determine those of the representative body) the majority of the people, through their representatives, will outvote and prevail over the minority and their representatives. But does it follow that the minority should have no representatives at all? Because the majority ought to prevail over the minority, must the majority have all the votes, the minority none? Is it necessary that the minority should not even be heard?

Por mais que diversas ressalvas possam ser feitas à analogia ora realizada, a mensagem de John Stuart Mill é também aplicável às companhias: “porque a maioria deve prevalecer sobre a minoria, deve a maioria ter todos os votos, e a minoria nenhum?” (tradução livre).

Embora as sociedades anônimas estejam inseridas dentro do ramo do direito privado e empresarial, tendo como objetivo o atingimento de lucros e dizendo respeito, majoritariamente, a direitos patrimoniais disponíveis, isso não quer dizer que valores como a democracia e a representatividade devam ser abandonados.

Por certo, o direito de voto (que, no âmbito político, é assegurado de modo universal a todos os cidadãos, conforme art. 14 da Constituição Federal), não está incluído no rol de direitos essenciais dos acionistas constante do art. 109 da Lei nº 6.404/76, podendo haver inclusive ações sem tal direito. Isso não quer dizer, entretanto, que os valores da democracia devem ser abandonados em uma companhia, sendo o voto múltiplo e a eleição em separado dois sistemas promotores dos valores democráticos dentro das sociedades anônimas brasileiras.

Em resumo, buscou-se realizar uma análise crítica do voto múltiplo, expondo desde o funcionamento do conselho de administração (órgão social para o qual o sistema de voto múltiplo é direcionado), passando por explanações teóricas e práticas do voto múltiplo e da eleição em separado, para, por fim, sistematizar as diferenças entre ambos os mecanismos e expor os procedimentos assembleares a serem adotados quando for requerida a adoção de ambos.

Uma linha de pesquisa interessante para continuar o estudo do tema abordado neste trabalho seria a realização de um levantamento empírico das assembleias gerais das companhias abertas em que houve o requerimento do

⁸¹ MILL, J. S. **Representative Government**. Kitchener: Batoche Books, 1861. p. 85.

processo de voto múltiplo, de modo que pudesse ser possível aplicar os estudos teóricos desse instituto aos casos práticos de sua adoção, verificando se os agentes privados utilizam o voto múltiplo (em conjunto ou não com a eleição em separado) de acordo com seu tratamento legal.

Outra ideia interessante seria, com base na análise empírica acima sugerida e no estudo teórico do voto múltiplo (nos moldes realizados no presente trabalho), criar sugestões de alteração à Lei nº 6.404/76, de modo a aperfeiçoar os dispositivos legais que tratam do voto múltiplo e trazer maior clareza à sua redação, eliminando assim potenciais dúvidas sobre a correta interpretação de tais dispositivos.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Livros e artigos acadêmicos

BRANCO, A. C. **O conselho de administração nas sociedades anônimas**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2007.

CARVALHOSA, M. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2003. v. 3.

_____. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 5. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 3

CORRÊA-LIMA, O. B. **Sociedade Anônima**. 3ª ed. rev. e atual. Belo Horizonte: Del Rey, 2005.

EIZIRIK, N. **A Lei das S/A Comentada**. 2. ed. rev. e ampl. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2.

_____. **A Lei das S/A Comentada**. 2. ed. rev. e ampl. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 3.

KANDIR, A. A Nova CVM e a Modernização da Lei das S.A. In: LOBO, J. (Coord.). **Reforma da lei das sociedades anônimas: inovações e questões controvertidas da Lei nº 10.303, de 31.10.2001**. Rio de Janeiro: Forense, 2002. pp. 3-9.

LAMY FILHO, A.; PEDREIRA, J. L. B. (Coord.). **Direito das companhias**. 2. ed. atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

LOBO, C. A. S. Eleição do conselho de administração (alterações introduzidas pela Lei nº 10.303). In: _____. **Advocacia de Empresas**. Rio de Janeiro: Renovar, 2012. pp. 101-112.

_____. O voto múltiplo na eleição do C.A. In: _____. **Advocacia de Empresas**. Rio de Janeiro: Renovar, 2012. pp. 93-99.

MAGALHÃES, R. B. **A nova lei das sociedades por ações comentada**. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1977. v. 2.

MARTINS, F. **Comentários à lei das sociedades anônimas**. 4. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2010.

MILL, J. S. **Representative Government**. Kitchener: Batoche Books, 1861.

MILLS, L. R. The mathematics of cumulative voting. **Duke Law Journal**, Durham, v. 28, pp. 28-43, 1968.

MÜSSNICH, F. A. M. NASCIMENTO, J. P. B. Eleição em separado de membros do conselho de administração (exegese do art. 141, §5º, da Lei 6.404/1976). In: ADAMEK, M. V. von (Coord.). **Temas de direito societário e empresarial contemporâneos**. São Paulo: Malheiros, 2011. pp. 356-372.

STEPHAN, E. A. Cumulative Voting and Classified Boards: Some Reflections on *Wolfson v. Avery*. **Notre Dame Law Review**. 351 (1956).

Documentos eletrônicos

EXPOSIÇÃO DE MOTIVOS nº 196, de 24 de JUNHO de 1976, do Ministério da Fazenda. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/leis-decretos/anexos/EM196-Lei6404.pdf>>. Último acesso em: 03 dez. 2018.

SOARES, R. M. Manual do voto múltiplo e do voto em separado. JOTA, 27 mar. 2017. Disponível em: <<https://www.jota.info/opiniao-e-analise/manual-do-voto-multiplo-e-do-voto-em-separado-27032017>>. Acesso em: 24 out. 2018.

PA CVM RJ 2005/5664 - Processo Administrativo CVM RJ nº 2005/5664, diretor relator Wladimir Castelo Branco Castro, j. 08.11.2005. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/0002/4846-2.pdf>>. Acesso em: 24 nov. 2018.

PA CVM RJ RJ2013/4386 e RJ2013/4607 – Processos Administrativos CVM RJ nº 2013/4386 e 2013/4607, diretora relatora Luciana Dias, j. 4.11.2014. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/2014/8979-0.pdf>>. Acesso em: 03 dez. 2018.

Consulta CVM Reg. 3.649/2002 (Consulta de ULTRAPAR PARTICIPAÇÕES S.A. sobre eleição de conselheiros, de acordo com a nova redação do art. 141 da Lei 6.404/76, introduzida pela Lei 10.303/01), diretor relator Luiz Antônio de Sampaio Campos, j. 16.4.2002. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/decisooes/2002/20020416_R1/20020416_D10.html>. Último acesso em: 03 dez. 2018.