

Assunto: Recurso contra decisão da SEP

Recorrentes: Opportunity Fund

Priv Fundo de Investimento em Ações

Opportunity Lógica Rio Consultoria e Participações Ltda

Opportunity Investimentos Ltda

Opportunity Equity Partners Administradora de Recursos Ltda

Relator: Diretor Wladimir Castelo Branco Castro

RELATÓRIO

1. Trata-se de recurso interposto pelas sociedades acima mencionadas contra decisão da Superintendência de Relações com Empresas – SEP exarada no Ofício CVM/SEP/GEA-4/N° 138/05 (fl. 32-34), de 08.09.2005, que entendeu não ter ocorrido irregularidades na AGE de 15.06.2005 da Zain Participações S.A (fls. 35-41).

DA ORIGEM

2. A Assembléia Geral Extraordinária da Zain Participações S.A., realizada em 15.06.2005, foi convocada pelo acionista Citigroup Venture Capital International Brazil para deliberar sobre a seguinte ordem do dia: (i) destituição dos membros do C.A. e eleição de seus substitutos; (ii) eleição do presidente e vice-presidente do C.A.; (iii) mudança da denominação social da companhia; e (iv) mudança do endereço da sede social da companhia.
3. Na referida assembléia foi aprovada, por maioria de votos, a destituição dos então membros do C. A., sendo que os Recorrentes, alegando o direito conferido pelo art. 141, §5º da Lei nº 6.404/76, sustentaram a votação em separado para a eleição de um membro efetivo e seu suplente para o C.A. da companhia. Tal proposta, entretanto, por ter sido considerada uma interpretação infundada e ilegal, não foi, por maioria de votos, aceita.
4. Por conta disso, os Recorrentes apresentaram Reclamação a esta CVM contra os seguintes acionistas: (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. Além dos referidos acionistas, também constaram como reclamados os novos membros do C.A. da companhia (Srs. Ricardo Knoepfmacher, Sérgio Ros Brasil Pinto, Kevin Michal Altit e Sérgio Spinelli Silva Júnior).

DA RECLAMAÇÃO

5. Discordando da decisão dos controladores que não reconheceu a validade da votação em separado, na AGE de 15.06.2005, os Recorrentes em sua Reclamação, argumentam, em síntese, que:
 - a. 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 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 companhia;
 - b. na hipótese de um único acionista possuir isoladamente 10% do capital social total da companhia e não existirem outros acionistas para partilhar esse direito, esse acionista poderá eleger sozinho o conselheiro;
 - c. a Lei Societária não prevê expressamente que o disposto no §5º do artigo 141 aplica-se apenas às companhias que tenham emitido ações votantes e ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito, não cabendo, por esse motivo, ao seu intérprete, realizar essa distinção;
 - d. a interpretação de que o §5º do art. 141 da Lei 6.404/76 somente é aplicável em companhias cujo capital social seja representado por ações ordinárias e preferenciais penalizaria exatamente as companhias que emitiram somente ações votantes e que, portanto, buscam a aproximação com o modelo *one share one vote* escolhido pela BOVESPA como único que atende aos requisitos mínimos de ingresso no "Novo Mercado"; e
 - e. não era lícito que os acionistas detentores da maioria do capital votante tivessem interferido na votação em separado para o C.A. da companhia, submetendo-a à deliberação da AGE para aceitá-la ou rejeitá-la, e, muito menos, feito prevalecer o seu voto no sentido de não reconhecer a validade da eleição. Ao agirem assim, os mesmos atuaram com abuso de poder de controle e de voto.
6. Por conta dessa Reclamação, em 21.07.2005, a SEP, mediante os Ofícios SEP/GEA-4/N°s. 117/05, 118/05 e 119/05 (fls. 91-100), solicitou a manifestação dos Reclamados, as quais se encontram acostadas às fls. 192-199, 214-219, 222-233, 289-293 e 318-322.
7. Em 27.07.2005, o Citigroup L.P. manifestou-se nos seguintes termos (fls. 192-199):
 - a. os Reclamantes detêm, em conjunto, ações ordinárias de emissão da Zain representativas de apenas 12,44% do capital votante e social da companhia. Tal participação não permite que os Reclamantes elejam um integrante para o C.A. com fulcro no art. 141, §4º, I da Lei das S.A., que requer a titularidade de, pelo menos, 15% das ações com direito a voto;
 - b. os acionistas representando cerca de 88% do capital social e votante da companhia manifestaram seu entendimento de que o §5º do art. 141 da LSA não se aplica aos Reclamantes, mas tão-somente ao conjunto formado por acionistas ordinários minoritários e detentores de ações preferenciais que, não alcançando os quoruns estabelecidos no §4º, agregam suas ações de forma a somarem ao menos 10% do capital social para eleger um administrador;
 - c. ao conceber o §5º do art. 141, o legislador anteviu uma situação de extrema concentração de capital e talhou a forma de assegurar a representatividade de não controladores no C.A.: a união de forças entre acionistas minoritários e preferencialistas para que, juntos,

sejam representados no conselho;

- d. o §5º do art. 141 se aplica somente às companhias abertas que tenham emitido ações preferenciais, vez que empregar interpretação diversa seria tornar letra morta o §4º do mesmo artigo. A decorrência de se considerar correto o entendimento dos Reclamantes seria a coexistência de duas regras distintas e incongruentes; e
- e. o §5º do art. 141 da Lei das S.A. somente se aplica à eleição de um representante no C.A. pelo conjunto de minoritários e preferencialistas, quando tais acionistas não consigam lograr tal direito individualmente, por meio da aplicação dos incisos I e II do §4º do mesmo artigo.

8. Os Srs. Kevin Michael Altit e Sérgio Spinelli Silva Júnior, em 27.07.2004, informaram, sobretudo, que (fls. 214-219):

- a. não votaram na deliberação que rejeitou a pretensão dos Reclamantes de elegerem, na AGE, um membro e respectivo suplente do C.A., com fundamento no §5º do art. 141 da LSA, pelo fato de na AGE terem sido eleitos membros do C.A., motivo pelo qual impõe-se suas exclusões da Reclamação;
- b. o §5º constitui uma "segunda chance" propiciada pela lei às minorias acionárias – constituídas pelos acionistas minoritários com direito a voto e pelos preferencialistas sem direito a voto ou com voto restrito – subordinada a duas condições essenciais: (i) haver um grupo misto de minoritários ordinários e preferencialistas sem direito a voto ou com voto restrito, incapazes de, por si sós, alcançarem os respectivos quoruns do §4º; e (ii) agregando suas ações, tal grupo misto alcance ao menos 10% do capital social total da companhia;
- c. caso o legislador realmente pretendesse dar ao acionista minoritário ordinário, como grupo isoladamente considerado, uma "segunda chance" de eleger um membro em separado para o C.A., teria ele simplesmente incluído um critério alternativo no inciso I do §4º do art. 141; e
- d. não há nada de contrário ao espírito da lei em se admitir que a "segunda chance" do §5º somente possa ser invocada com a participação dos preferencialistas, já que a intenção da lei, ao exigir a participação dos preferencialistas sem direito a voto ou com voto restrito para a eleição de conselheiro com base no §5º, é a de aumentar o poder de barganha desse grupo, de forma a melhor defender seus interesses.

9. Em 01.08.2005, o Investidores Institucionais Fundo de Investimento de Ações apresentou sua manifestação, argumentando que (fls. 222-233):

- a. os parágrafos 4º e 5º do art. 141 da Lei das S.A. foram inseridos quando da sua última reforma, introduzida pela Lei nº 10.303/01, com vistas a assegurar aos titulares de ações preferenciais, geralmente às margens de decisões sociais mais importantes, o direito de fazer-se representar no conselho de administração da companhia, e, desta forma, participar de suas deliberações;
- b. todos os acionistas da companhia, inclusive os Reclamantes, gozam do mais amplo direito de participar de todas e quaisquer deliberações sociais, pelo que não há razão legal em se dispensar a estes minoritários, que não perfazem o mínimo de 15% do total das ações ordinárias determinadas pelo mesmo legislador, o direito de eleger um conselheiro em separado;
- c. os mesmos Reclamantes propuseram, em 27.06.2005, ação cautelar nominada em face do Fundo e demais reclamados, com vistas a suspender os efeitos da AGE de Zain, dentre outros. O pedido liminar foi indeferido pelo Juízo da 15ª Vara Cível da Circunscrição Especial Judiciária de Brasília, tendo os Reclamantes interposto agravo de instrumento contra a decisão, não tendo obtido sucesso, até a presente data.

10. Em 01.08.2005, a Mellon Serviços Financeiros Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários e a Angra Partners Consultoria Empresarial e Participações informaram que (fls. 289-293):

- a. a reclamação é apenas mais uma das inúmeras contendas judiciais e administrativas movidas pelo Grupo Opportunity em face da companhia e seus acionista, todos decorrentes, direta ou indiretamente, da destituição de sociedades ligadas aos Reclamantes da administração e da gestão do Investidor Institucionais Fundo de Investimento em Ações (FIA), por quebra do dever fiduciário, em 06.10.2003;
- b. Mellon e Angra foram nomeados, em 16.04.2004, respectivamente, administrador e gestor do FIA, acionista integrante do bloco de controle de Zain, sendo que os Reclamantes agora querem envolver na contenda aqueles que os substituíram na administração e gestão do fundo;
- c. os signatários sequer deveriam ser parte do presente processo, visto que não são, nem nunca foram, acionistas da companhia, nem jamais agiram por conta própria com relação a esta ou qualquer outra prerrogativa de seus acionistas, e nada têm a manifestar com relação às alegações aduzidas pelos reclamantes em sua correspondência; e
- d. os signatários, na qualidade de mandatários do FIA, não podem ser responsabilizados nem mesmo instados a se manifestar por conta própria, em decorrência de atos praticados em nome do FIA.

11. Já os Srs. Ricardo Knoepfelmacher e Sérgio Ros Brasil Pinto argumentaram, em 01.08.2005, que (fls. 318-322):

- a. os signatários sequer deveriam ser parte do presente processo, visto que, na qualidade de candidatos a conselheiros, não participaram de qualquer deliberação tomada na AGE, nem mesmo corroboraram com qualquer discussão travada entre os acionistas presentes, e nada têm a manifestar com relação às alegações aduzidas pelos Reclamantes em sua correspondência; e
- b. após sua eleição, os signatários foram regularmente empossados e, no melhor exercício de seus deveres de administradores, participaram de Reunião do C.A. de Zain, na qual se decidiu pela destituição dos antigos diretores, ligados ao Grupo Opportunity e, em consequência, sem condições de se manterem nos cargos, por não gozarem de confiança do C.A. e da maioria dos acionistas – tudo nos estritos limites da lei, do Estatuto Social e do interesse da companhia.

DO ENTENDIMENTO DA PFE-CVM

12. Por meio do Memo/CVM/SEP/GEA-4/Nº 057/05 (fls. 101), a SEP solicitou a manifestação da Procuradoria Federal Especializada - CVM, tendo o Procurador Federal Dr. Clóvis S. de Souza emitido, em 03.08.2005, o Memo/PFE-CVM/GJU-2/Nº 169/05, entendendo, principalmente, que (fls. 354-359):

- a. quando o parágrafo 5º do art. 141 da Lei nº 6.404/76 utiliza-se da locução "ser-lhes-á facultado agregar suas ações para eleger em conjunto" remete-nos, forçosamente, à idéia de reunião entre dois grupos de ações distintos – ações com direito a voto e ações

preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito – restando, portanto, prejudicada a exegese pretendida pelos Reclamantes visto ser esta impossível com a própria letra da lei; e

- b. a interpretação dada pelo Reclamante ao §5º do art. 141 da LSA não pode prosperar, visto procurar esvaziar, através de equivocado exercício interpretativo, clara disposição de texto legal, fruto de opção legislativa que, houve, por bem conceder uma "segunda chance" aos ordinaristas e preferencialistas, para que estes, em conjunto, perfizessem quorum não obtido isoladamente para eleição de representante e respectivo suplente para o C.A. da companhia.

13. Em despacho anexo ao referido memorando, o Subprocurador-Chefe da GJU-2, manifestou que (fls. 360-361):

- a. o §5º do art. 141 da lei societária se presta a possibilitar que dois universos distintos de acionistas que, isoladamente, não conseguiram se articular para o exercício de prerrogativas constantes do §4º daquele artigo, tenham uma segunda chance de eleger, em separado, um representante no C.A.; e
- b. o acolhimento da polêmica tese ora examinada acarretaria, ao menos, duas distorções, quais sejam: passar-se ia a admitir que titulares de ações com voto de companhias abertas, cuja estrutura capital contemple apenas ações ordinárias, elegessem, em separado, representante no C.A. com quorum distinto do expressamente exigido em todas as companhias abertas pelo inciso I do §4º do art. 141 da lei do anonimato; e, ainda, que os mesmos titulares de ações com voto viabilizem ordinariamente a sua representação exclusiva no C.A., mediante mecanismo legal cujas peculiaridades guardam relação, estritamente, com extraordinária eleição de representante de dois universos distintos.

DA MANIFESTAÇÃO DA SEP

14. De todo o exposto, a SEP, por meio do Memo/CVM/SEP/GEA-4/Nº 061/05, concluiu que (fls. 326-339):

- a. da leitura sistemática dos §§ 4º e 5º do art. 141 da Lei nº 6.404/76, percebe-se que o §5º trata de uma faculdade adicional conferida aos destinatários do direito disposto no §4º, por meio da qual a Lei possibilita que o grupo de acionistas titulares de ações com direito a voto e o grupo de acionistas titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito, caso isoladamente não sejam capazes de atingir os quoruns previstos no §4º possam agregar suas ações para eleger, em conjunto, um membro efetivo e seu suplente do C.A.;
- b. decorre do exame do §5º do art. 141 que o exercício da faculdade ali prevista tem como um de seus requisitos essenciais a existência, na sociedade, de dois grupos distintos de acionistas – quais sejam, titulares de ações com direito a voto e titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito – que individualmente não conseguiram eleger membro para o C.A. nos termos do §4º do art. 141;
- c. dessa maneira, sendo o capital social da Zain Participações exclusivamente representado por ações ordinárias, os acionistas reclamantes somente poderiam eleger um membro e respectivo suplente para o C.A. da companhia nos termos do inciso I do §4º do art. 141 da Lei 6.404/76, desde que detivessem, pelo menos, 15% do total das ações com direito a voto; e
- d. o procedimento adotado na AGE de 15.06.2005 quanto ao não reconhecimento da validade da votação em separado realizada, dentre outros, pelos reclamantes para a eleição de um membro e seu suplente para o C.A. da companhia, nos termos do art. 141, §5º, não foi irregular.

DO RECURSO

15. Inconformados com o posicionamento da SEP, exarado no Ofício CVM/GEA-4/Nº 138/2005 (fls. 32-34), os Reclamantes apresentaram, em 26.08.2005, recurso requerendo a reconsideração dessa decisão pelas seguintes principais razões (fls. 01-31):

- a. a decisão se limitou à interpretação literal das expressões "agregar" e "em conjunto", deixando de analisar o sentido mais profundo do dispositivo no âmbito da Lei como um todo e de indicar que tivesse buscado as importantíssimas interpretações histórica e teleológica do dispositivo em questão, que poderiam revelar o seu verdadeiro significado;
- b. o presente caso é um exemplo eloqüente da tentativa de se retomar as velhas práticas de burla à efetividade dos dispositivos que asseguram a representação proporcional no C.A. por meio (i) da redução da quantidade de membros a número inferior a 5, o que, é notório, praticamente impede a eleição pelo voto múltiplo de representante dos acionistas minoritários e (ii) da suposta interpretação literal do disposto nos §§ 4º e 5º do art. 141 da LSA para – ilegal e abusivamente – invalidar votação em separado legitimamente conduzida pelos recorrentes;
- c. deve prevalecer a interpretação teleológica do §5º do art. 141 da LSA, cujo objetivo é facilitar a representatividade no C.A. de grupos minoritários de acionistas, inclusive pelos titulares de ações ordinárias;
- d. o que o legislador previu foram dois diferentes quoruns para que acionistas minoritários titulares de ações ordinárias pudessem eleger ao menos um membro para o C.A.. Primeiramente, o quorum de 15% do capital votante. Em seguida, para o caso em que não consiga eleger um membro para o C.A. dessa forma ou pela forma prevista no art. 141, §4º, inciso II da LSA, e tão somente nessa hipótese, foi previsto o quorum de 10% do capital total;
- e. não há qualquer incongruência entre as duas normas, sendo dois quoruns distintos previstos na lei, aplicados em hipóteses distintas, e que visam justamente ampliar a representatividade do C.A.;
- f. a interpretação literal do disposto no §5º do art. 141 da LSA leva à equivocada conclusão de que a votação em separado para a eleição de um membro para o C.A. da companhia com fundamento dependeria de uma suposta "agregação" de ações ordinárias com pelo menos uma ação preferencial sem direito a voto ou com voto restrito;
- g. historicamente o que se viu foi uma outorga progressiva de maiores e melhores direitos a acionistas minoritários como um todo, especialmente àqueles titulares de ações com direito a voto e particularmente no que se refere à eleição de membros para o C.A.;
- h. a norma em discussão tem por finalidade garantir direitos essenciais (art. 109, inciso III da LSA) conferidos a grupos minoritários de acionistas para assegurar a sua participação e representação no C.A. Por esse motivo, sua interpretação deve ser extensiva ou ampla, conforme as melhores técnicas de hermenêutica;
- i. a decisão recorrida também carece de uma análise circunstanciada do abuso de poder de controle e voto pelos Recorridos ao (i) fixarem em apenas 4 o número de conselheiros de administração e (ii) submeterem a seu próprio voto a validade da votação em

separado;

- j. o indeferimento dos pedidos judiciais dos Recorrentes se deu única e exclusivamente em sede liminar e por questões processuais. Ainda que houvesse de fato alguma manifestação de mérito contrária ao alegado pelos Recorrentes, isto não faria com que esse órgão administrativo fiscalizador restasse vinculado ao posicionamento do Poder Judiciário, dada a separação existente entre as instâncias administrativa e judicial; e
- k. os Reclamados agiram com abuso de poder de controle e de voto na AGE de 15.06.05 da Zain Participações, pois (i) exercem atualmente de fato o poder de controle da Companhia; (ii-a) na AGE usaram de seu poder de controle para fixar em apenas 4 (quatro) o número de membros do Conselho de Administração, o que impede a eleição de representante no Conselho de Administração por meio do voto múltiplo por grupos minoritários, ainda que sejam titulares de mais de 10% do capital social da Zain e estejam legitimados a requerer a adoção desse procedimento; (ii-b) submeteram a deliberação e invalidaram a votação em separado legitimamente realizada pelos Recorrentes, nos termos do artigo 141, §5º, da LSA, cientes de que fariam prevalecer o seu entendimento, uma vez que possuíam a maioria do capital votante; e (iii) causaram prejuízo efetivo aos Requeridos, que ficaram e continuam até hoje sem um representante no Conselho de Administração da Zain".

DA ANÁLISE DO RECURSO PELA SEP

16. Diante do Recurso interposto pelas Reclamantes, a SEP, em 12.09.2005, por meio do MEMO/CVM/SEP/GEA-4/Nº 71/05, expôs, em síntese, o seguinte entendimento (fl. 375-393):

A. Da validade da votação em separado realizada na AGE de 15.06.2005

- a. Dado que a agregação de ações dentro do grupo formado pelos acionistas titulares de ações com direito a voto e do grupo de acionistas titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito encontra-se compreendida no §4º do art. 141, verifica-se que a faculdade prevista no §5º desse mesmo artigo só pode corresponder a uma nova hipótese de agregação de ações, que é aquela que poderá ocorrer entre esses dois grupos de acionistas;
- b. o entendimento de que o §5º do art. 141 trata da agregação de ações entre os acionistas titulares de ações com direito a voto e os acionistas titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito encontra amparo na doutrina;
- c. a reforma introduzida pela Lei nº 10.303/01 procurou reforçar as garantias de representação no conselho de administração tanto para os acionistas titulares de ações com direito a voto quanto para os acionistas titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito, não se podendo afirmar que a mesma tenha atribuído aos primeiros tratamento distintivo;
- d. sendo a não eleição nos termos dos incisos I e II do §4º um pré-requisito para o uso da faculdade prevista no §5º do art. 141, haveria uma patente contradição na Lei caso essa previsse que na "segunda chance" os acionistas portadores de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito estariam vinculados ao mesmo quorum mínimo que os mesmos não puderam alcançar para eleger um membro do conselho de administração no termos do inciso II do §4º;

B. Da existência de abuso de poder de controle e de voto

- a. não houve redução do número de membros do conselho de administração da Zain Participações na AGE de 15.06.05, mas sim aumento;
- b. o Estatuto Social da Companhia estabelece que seu conselho de administração será composto de no mínimo 3 (três) e no máximo 5 (cinco) membros efetivos e na AGE de 15.06.05 foram eleitos 4 (quatro) membros efetivos para o referido conselho, sendo que, no período compreendido entre 1998 e 2004, o mesmo foi composto por 3 (três) membros efetivos; e
- c. também não há evidências de que o procedimento adotado na AGE, de submeter à votação a validade da eleição em separado realizada pelos Recorrentes, tenha sido efetuado com o intuito de causar prejuízo a esses acionistas e não para garantir a regularidade das deliberações adotadas na assembléia.

17. Dessa forma, a SEP manteve o entendimento manifestado no Ofício CVM/SEP/GEA-4/Nº 138/05, no sentido de não verificar irregularidades na decisão que não reconheceu a validade da votação em separado, realizada com base no dispositivo do §5º do art. 141 da Lei nº 6.404/76, e encaminhou o presente processo ao Colegiado, nos termos da Deliberação CVM nº 463/03.

É o Relatório.

VOTO

18. No presente processo discute-se eventual cerceamento do direito do Opportunity Fund, Priv Fundo de Investimento em Ações, Opportunity Lógica Rio Consultoria e Participações Ltda., Opportunity Investimentos Ltda e Opportunity Equity Partners Administradora de Recursos Ltda. de elegerem um membro do C.A. e respectivo suplente, com base no art. 141, §5º da Lei nº 6.404/76, na AGE da Zain Participações S.A. de 15.06.2005.

19. A Lei das S.A., em sua redação original, admitia apenas uma hipótese de eleição de membro do conselho de administração pelos acionistas minoritários detentores de ações com direito a voto, mediante adoção do voto múltiplo e assim mesmo quando o número de cargos fosse inferior a 5, como se verifica do §4º do artigo 141:

"§4º Se o número de membros do conselho de administração for inferior a 5 (cinco), é facultado aos acionistas que representem 20% (vinte por cento), no mínimo, do capital com direito a voto, a eleição de um dos membros do conselho, observado o disposto no § 1º."

20. Com a reforma introduzida pela Lei nº 10.303/2001, a redação do §4º foi alterada e ampliada de modo a permitir a eleição, em votação em separado, pelos acionistas não controladores de um membro do conselho e respectivo suplente. Na primeira hipótese, não só foi mantida a possibilidade de eleição de um membro e seu suplente, independentemente do número de vagas, aos acionistas detentores de ações com direito a voto, como também reduzido o percentual de 20 para 15% do capital votante, pelo inciso I do mesmo artigo 141:

§ 4º Terão direito de eleger e destituir um membro e seu suplente do conselho de administração, em votação em separado na assembléia-geral, excluído o acionista controlador, a maioria dos titulares, respectivamente:

I - de ações de emissão de companhia aberta com direito a voto, que representem, pelo menos, 15% (quinze por cento) do total das ações com direito a voto;"

21. Na segunda hipótese, foi dada a possibilidade também aos acionistas detentores exclusivamente de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito que possuíssem percentual de, no mínimo, 10% do capital social pelo inciso II do mesmo artigo 141:

"II – de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito de emissão de companhia aberta, que representem, no mínimo, 10% (dez por cento) do capital social, que não houverem exercido o direito previsto no estatuto, em conformidade com o art. 18."

22. Além disso, a lei acrescentou mais uma hipótese no §5º ao permitir a eleição de um representante no conselho e seu suplente, no caso de frustração de sua eleição nas duas possibilidades anteriores, mediante a soma das ações com direito a voto e sem esse direito ou com voto restrito, atribuindo, por um lado, o mesmo tratamento a todas as ações, independente do direito de voto, e, por outro, mantendo o quorum de 10% do capital social, próprio das ações sem direito a voto ou com voto restrito. Essa regra estabelece o seguinte:

"§5º Verificando-se que nem os titulares de ações com direito a voto e nem os titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito perfizeram, respectivamente, o quorum exigido nos incisos I e II do § 4º, ser-lhes-á facultado agregar suas ações para elegerem em conjunto um membro e seu suplente para o conselho de administração, observando-se, nessa hipótese, o quorum exigido pelo inciso II do § 4º."

23. Em consulta ao IAN/2004 da Zain Participações S.A., cujo capital social é representado exclusivamente por ações ordinárias, verifica-se a existência aproximada da seguinte composição acionária: (i) o Investidores Institucionais FIA e o Citigroup Venture Capital International Brazil LP detêm em conjunto 87% do capital total; (ii) o Opportunity Fund possui 10% do total de ações; e (iii) os outros acionistas detêm, em conjunto, 3% do capital total. Assim, nota-se que os reclamantes possuem menos de 13% do capital votante e social da companhia.

24. No caso em tela, por não atingirem o quorum destinado à minoria acionária de ordinaristas – de que trata o art. 141, §4º, I da Lei nº 6.404/76 - os recorrentes sustentam a possibilidade de realizar a votação em separado, para a eleição de um membro do C.A. da Companhia, na forma do §5º do mesmo art. 141, que fixa o quorum de 10% sobre o capital social.

25. A meu ver, tal interpretação não merece prosperar.

26. De início, observo que de uma singela leitura do §5º do art. 141 da lei societária já afastaria tal entendimento. Isso porque o indigitado parágrafo pressupõe que nem os titulares de ações com direito a voto e nem os titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito alcancem o quorum exigido nos dois incisos do §4º, para, aí sim, lhes permitir agregar suas ações de modo a elegerem em conjunto um membro e seu respectivo suplente.

27. Esta é a compreensão que faz a PFE-CVM sobre o §5º do artigo 141 da lei do anonimato, quando, no MEMO/PFE-CVM/GJU-2/Nº 169/2005 da lavra do i. Procurador Dr. Clóvis S. de Souza, diz que:

*"Todavia, percebe-se que quando o parágrafo 5º utiliza-se da locução "ser-lhes-á facultado **agregar** suas ações para eleger em **conjunto**" (grifamos) remete-nos, forçosamente, à idéia de reunião entre **dois grupos de ações distintos** – ações com direito a voto e ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito – restando, portanto, prejudicada a exegese pretendida pelo Reclamante visto ser esta impossível com a própria letra da lei."*

28. Ou seja, da literalidade do referido parágrafo verifico a existência de três requisitos necessários para a realização da votação em separado com o quorum a que alude o dispositivo, quais sejam: (i) nenhuma das minorias acionárias conseguiu atingir o quorum para a votação em separado específico para a sua classe; (ii) tais classes concordem em reunir suas ações; e (iii) que tais acionistas, em conjunto, representem no mínimo 10% do capital social.

29. Com efeito, parece-me que a lei societária teve por fim conferir a cada minoria acionária - os ordinaristas com ao menos 15% do capital votante e os preferencialistas sem direito político absoluto que representem 10% do capital social – o direito de eleger, individualmente, um membro do C.A. e seu suplente.

30. Reforçando esta compreensão, o Subprocurador-Chefe, em despacho de fls. 360, aduz: *"... parece-me claro que o § 5º do artigo 141 da lei societária se presta a possibilitar que dois universos distintos de acionistas (titulares de ações com direito a voto e titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito) que, isoladamente, não conseguiram se articular para o exercício das prerrogativas constantes, respectivamente, dos incisos I e II do § 4º daquele artigo, tenham uma segunda chance de eleger, em separado, um representante no conselho de administração."*

31. Portanto, da letra do §5º do art. 141, vislumbro ser esta votação em separado uma garantia adicional que, para poder ser exercida, necessita, obrigatoriamente, da reunião entre dois universos acionários distintos que não conseguiram, isoladamente, eleger um membro para o C.A. da companhia na forma da prerrogativa do §4º, ou seja, apenas na hipótese de soma das duas espécies de ações, as ações com direito a voto se beneficiam da redução do percentual de 10%, admitido para as ações sem direito a voto ou com voto restrito, mas não isoladamente.

32. O acolhimento da tese defendida pelos recorrentes significaria uma subversão do sentido da lei que, em tutela o interesse das minorias, ainda permite a união de espécies distintas de acionistas para eleger, em separado, o seu representante no conselho da companhia. A este respeito, conclui o Subprocurador-Chefe, o Dr. Alexandre Pinheiro dos Santos, em seu despacho:

" Percebe-se, sem maiores dificuldades, que o acolhimento da polêmica tese ora examinada acarretaria, ao menos, duas distorções, quais sejam: passar-se-ia, sem qualquer respaldo efetivo, a admitir que titulares de ações com voto de companhias abertas cuja estrutura de capital contemple apenas ações ordinárias podem eleger, em separado, representante no conselho de administração com quorum distinto do expressamente exigido em todas as companhias abertas pelo inciso I do § 4º do art. 141 da lei do anonimato; e, ainda, que os mesmos titulares de ações com voto viabilizem ordinariamente a sua representação exclusiva no conselho de administração, mediante mecanismo legal cujas peculiaridades guardam relação, estritamente, com extraordinária eleição de representante de dois universos distintos, o que, certamente, extrapolaria a mera interpretação de texto de lei e redundaria em tratamento privilegiado e, de nenhuma forma, sinalizado pela legislação aplicável."

33. A meu ver, a própria sistematização dos mecanismos de votação em separado corrobora tal entendimento, já que: (i) primeiro, a lei estabelece a possibilidade desta eleição apartada (art. 141, §4º), discriminando em seus incisos I e II os requisitos para cada minoria eleger seu conselheiro em separado; e (ii) somente depois, em outro dispositivo (art. 141, §5º), faculta uma forma excepcional subsidiária de votação em separado, traduzida na agregação das participações para a eleição em conjunto de um conselheiro.

34. Com efeito, o fim almejado pela lei foi o de assegurar a representatividade de minoritários, ainda que de universos distintos no C.A. da companhia, quando não perfizerem sozinhos os respectivos quoruns de representação para eleição, em separado de seus representantes, exigindo-se, para tanto, a participação mínima de 10% no capital da companhia.

35. Desta forma, ao se permitir que, em uma companhia composta apenas por ações com direito a voto, os minoritários, ao verificarem que não atingem o quorum mínimo que lhes é exigido, lancem mão do quorum previsto no art. 141, §5º, ter-se-ia, a meu ver, uma extrapolação do sentido e do alcance das disposições que regem a eleição em separado para o C.A. por minoritários e preferencialistas, o que importaria na criação de uma nova hipótese que sequer foi cogitada.

36. A verdade é que, ainda que o percentual de 10% do capital social represente numericamente quantidade superior a 15% das ações com direito a voto, quando o capital é composto apenas por ações com direito a voto, não se pode inferir do texto da lei que, nesse caso, o percentual cai automaticamente para 10%.

37. Este entendimento também é seguido pela melhor doutrina a respeito, da qual se destacam os pensamentos de Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik⁽¹⁾ e Luiz Leonardo Cantidiano⁽²⁾:

38. Também não merece acolhida a tese de que ocorrera abuso de poder de controle, quando se fixou em 4 (quatro) o número de membros do C.A. da companhia, com a posterior submissão à deliberação da AGE a eleição que os recorrentes fizeram, impedindo com isso a homologação e a respectiva posse dos membros por eleitos, negando-se, assim, a garantia de representação proporcional de minoritários no Conselho de Administração.

39. Segundo o art. 8º do Estatuto Social da Zain Participações, o Conselho de Administração da companhia compõe-se de no mínimo 3 (três) e no máximo 5 (cinco) membros efetivos, sendo certo que, conforme aponta a SEP às fls. 392, no período de 1998 e 2004, aquele órgão foi formado por 3 (três) membros, vindo a aumentar para 4 (quatro) na impugnada AGE de 15.06.2005.

40. Desta forma, a alegação de ocorrência de abuso de poder de controle pela fixação do número de conselheiros em apenas 4 (quatro), com o intuito de impedir a eleição de representante no C.A. pelos grupos minoritários por meio do voto múltiplo, não se sustenta.

41. Do mesmo modo, o procedimento que submeteu à deliberação da AGE a votação em separado realizada pelos acionistas minoritários e o não reconhecimento posterior desta eleição pelos controladores não me parecem abusivos, pois a iniciativa dos recorrentes de eleger um representante no C.A. da forma como verificada não encontra respaldo na lei societária, conforme acima visto.

42. Assim, razoável se mostrou a oposição dos acionistas Citigroup Venture Capital International Brazil, L.P. e Investidores Institucionais FIA à votação em separado realizada pelos acionistas minoritários e apresentada na AGE de 15.06.2005, com o posterior reconhecimento da sua invalidade.

43. Por todo o exposto, VOTO pelo improvidamento do recurso, devendo ser corroborada a decisão da SEP, exarada no Ofício CVM/SEP/GEA-4/Nº 138/05, que não identificou qualquer irregularidade tampouco abuso de poder de controle e de voto na Assembléia Geral da Zain Participações S.A., de 15.06.2005.

É voto.

Rio de Janeiro, 8 de novembro de 2005

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor-Relator

⁽¹⁾ "Esse colégio separado de ordinaristas (inciso I do §4º) e de preferencialistas (inciso II do §4º), ou então o colégio conjunto previsto no §5º, todos do novo art. 141, não logram constituir uma assembléia especial, separada da assembléia geral, que, finalmente, irá eleger os membros do conselho de administração.

(...)

Presume-se, portanto, que, em reunião prévia de seus grupos separados, tenham os ordinaristas minoritários e os preferencialistas minoritários, respectivamente, preenchido o percentual de votos na assembléia geral, capaz de indicar os respectivos representantes de cada uma das classes, ou, então, em conjunto, o representante único das duas classes de ações (§5º do artigo 141)".

CARVALHOSA, Modesto e EIZIRIK, Nelson. A Nova Lei das S/A. São Paulo, Editora Saraiva. 2002. Pág. 299

⁽²⁾ "Na eventualidade de os acionistas minoritários, titulares de ações preferenciais, não preencherem o quorum mínimo estabelecido em lei (de 10% do capital total), e desde que os minoritários, titulares de ações ordinárias, também não preencham o quorum mínimo de 15% do total de ações ordinárias emitidas, o §5º do art. 141, admite que todos os minoritários (titulares de ações preferenciais e de ações ordinárias) possam eleger apenas um membro efetivo e respectivo suplente do conselho de administração, se eles forem detentores, em conjunto, de ações que representem, no mínimo 10% do capital total da companhia".

CANTIDIANO, Luiz Leonardo. Reforma da Lei das S.A. Rio de Janeiro. Renovar. 2002. Pág. 177.