

Pedido de Reconsideração

Interessado: Citigroup Venture Capital Brazil, LL.P

Relator: Pedro Oliva Marcilio de Sousa

01. Este pedido de reconsideração tem por objeto a decisão do Colegiado tomada em 08.11.05, que definiu a interpretação da CVM quanto à aplicabilidade do art. 141, §5º da Lei 6.404/76 ("Decisão"). Ele foi feito por Citigroup Venture Capital Brazil LL.P ("Requerente"), um dos acionistas que elegeram conselheiros de administração na assembléia de acionistas da Zain Participações S.A. ("Companhia"), ocorrida em 15 de junho de 2005.

02. Em decorrência dessa eleição, 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. (em conjunto, "Reclamantes"), acionistas não controladores ordinários⁽¹⁾ da Companhia, não foram autorizados a utilizar o quorum estabelecido no §5º para elegerem um conselheiro de administração e seu suplente, dado que eram titulares de ações ordinárias apenas. Por esse motivo, fizeram a reclamação à CVM que gerou a Decisão.

03. Na Decisão, o Colegiado entendeu que o único requisito para a eleição de um conselheiro de administração com base no art. 141, §5º da Lei 6.404/76 era a não eleição de conselheiros de administração com base no §4º do mesmo artigo. Essa interpretação permitia aos acionistas não controladores ordinários isoladamente eleger um conselheiro de administração com base no quorum de 10% do capital total, independentemente do voto em conjunto de acionistas preferenciais. Com isso, a eleição de conselheiro de administração pelos acionistas não controladores de companhia aberta emissora apenas de ações ordinárias dependeria do quorum de 10% e não do de 15%, previsto no §4º. Essa interpretação divergia da aplicada pela Companhia, que entendeu que o §5º só poderia ser utilizado se os acionistas não controladores ordinários votassem juntamente com acionistas não controladores preferenciais.

04. Esse pedido de reconsideração foi interposto pela ausência de oportunidade de manifestação do Requerente quando da interposição do recurso que gerou a Decisão. Como o recurso poderia ter por resultado o exercício do poder de polícia pela CVM sobre o Requerente, creio que o Requerente deveria ter sido ouvido antes da Decisão. Assim, recebo esse pedido de reconsideração como contra-razões ao recurso dos Reclamantes.

05. Achei por bem deferir aos Reclamantes a oportunidade de se manifestarem, dado que esse pedido de reconsideração afeta interesse deles. Em outras palavras, entendo que os Reclamantes têm interesse jurídico na decisão de a CVM exercer ou não poder de polícia no caso concreto.

06. Ultrapassada a questão da admissibilidade do pedido de reconsideração, passo à análise do mérito. Antes de apresentar meu voto sobre a consulta, transcrevo os argumentos do Requerente, constantes do parecer do Prof. Leães sobre a matéria. Começo por suas lições sobre hermenêutica jurídica que, a seu entender, deixaram de ser observadas na Decisão:

"a) O primeiro dever do intérprete é analisar o dispositivo legal dentro do seu conteúdo expressional. O legislador se exprime por palavras e é no entendimento real destas que o intérprete investiga a sua vontade. O entendimento da norma parte da literalidade do texto até a articulação dela no conjunto lógico do direito positivo em que se insere, não podendo prevalecer uma leitura em aberta contradição com a linguagem eleita pelo legislador (...)

c) É certo que nem sempre é totalmente satisfatório o manuseio do elemento gramatical, sendo de mister completá-lo com uma interpretação racional ou teleológica, levando a inteligência sistemática do dispositivo, na sua expressão vocabular, dentro do contexto das outras disposições existentes e na conjugação das razões que as inspiraram (...)

h) Se é fato que a interpretação da lei não é uma tarefa mecânica e admite uma adaptação das palavras a novas realidades e a novas exigências, há que se ponderar, também, como acentuou o já citado Professor Reale, que 'a elasticidade do texto legal tem um limite, além do qual começa o artifício da interpretação, conferindo aos termos uma significação que, a rigor, não lhe corresponde'".

07. Sob esse arcabouço hermenêutico, o Prof. Leães fez as seguintes observações sobre a Decisão:

"b) Nessas condições, quando o §5º do art. 141 da lei 6.404, de 1976, com a redação imprimida pela lei 10.303, de 2001, se utiliza da locução 'ser-lhes-á facultado agregar suas ações para eleger em conjunto' remete o leitor forçosamente à idéia de união entre dois grupos distintos de ações – ações com direito a voto e ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito – restando, portanto, prejudicada a exegese ensaiada pela CVM, por ser ela absolutamente incompatível com a realidade léxica e sintática da norma; (...)

d) Ora da leitura sistemática dos §§4º e 5º do art. 141 da lei 6.404, de 1976, com as alterações imprimidas pela lei 10.303, de 2001, não há como se inferir que o §5º trata de uma faculdade adicional conferida aos destinatários do direito atribuído pelo §4º, por meio da qual a lei abre uma nova oportunidade aos acionistas titulares de ações com direito a voto e aos acionistas titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito, que não lograram atingir isoladamente os quora previstos no §4º, para que, então, reunindo suas ações, possam conjuntamente eleger um membro para o conselho de administração, observado o quorum exigido pelo inciso II do §4º;

e) Não há como entender o §5º ignorando a conjugação do colégio dos acionistas votantes com o colégio dos preferencialistas não votantes, elencada como uma premissa necessária para a aquisição do direito de indicação do membro do conselho de administração, desmembrando as hipóteses de reunião entre detentores apenas de ações votantes, detentores apenas de ações não votantes e detentores tanto de ações votantes como de ações destituídas de voto, sem que daí decorra uma total distorção do modelo legal concebido pelo legislador;

f) Uma interpretação desse naipe, inteiramente desligada dos termos expressos da norma, esvaziaria, através de um equivocado exercício exegético, clara disposição de texto legal, oriundo de uma válida opção legislativa, que houve por bem conceder uma segunda oportunidade aos minoritários votantes e aos minoritários preferencialistas sem voto, para que, em conjunto, perizessem o quorum não obtido isoladamente para eleição do seu representante no conselho de administração da companhia;

g) Admitir que, em uma companhia composta apenas por ações com direito a voto, ao verificarem que não atingem o quorum exigido pelo §4º, I, de 15% do capital votante, podem os acionistas recorrer ao quorum previsto no §5º de 10% do capital social para elegerem o membro do conselho de administração, importaria, em verdade, na criação de uma nova hipótese legal que sequer foi cogitada pelo legislador;

i) Nem se diga que, ao se entender que a formação do colégio conjugado é requisito indispensável para que os dois grupos minoritários possam adquirir o direito previsto no §5º, se frustraria o cumprimento de sua função legal no caso objeto da consulta, já que não daria aos acionistas minoritários acesso à indicação de um membro do conselho, posto que estes, sobre não disporem do contingente de ações exigido pelo §4º, I, não poderiam também recorrer à eleição separada prevista no §5º, à míngua de preferencialistas com quem se

agregar;

j) Se os minoritários não preenchem os requisitos mínimos de lei para serem contemplados com um lugar no conselho de administração (por exemplo, não atingem 5% do capital votante), não cabe ao intérprete invocar a razão imanente dos dispositivos para, à margem da lei, dar existência a formas que por ela não foram previstas. As prerrogativas asseguradas pelo direito objetivo valem dentro dos seus limites; fora deles, elas não têm eficácia, sem que com isso se possa dizer que a função da norma por isso malogrou".

08. Os argumentos apresentados pelo Prof. Leães representam, em larga medida, os do Requerente, que foram apresentados sob outra forma. Mesmo assim, tendo em vista que a organização retórica da petição do Requerente é feita com base em perguntas cujas respostas mostrariam as falhas da Decisão, parece-me interessante transcrevê-las para que se possa averiguar se os fundamentos que apresentarei conferem respostas razoáveis a cada uma delas:

Item 3.8 "Não fosse esse o entendimento [a agregação é obrigatória], como ficaria um preferencialista com 9% do capital social, em uma situação na qual outro acionista, ordinário, detivesse 10%? Seria este, realmente, o espírito da LSA em sua forma atual? Oferecer duas oportunidades autônomas aos acionistas minoritários, deixando preferencialistas com participação inferior a 10% do capital à espera de um acionista minoritário para se compor?"

Item 3.9. "Se analisarmos a interpretação dada pelo voto vencedor, que incentivo teria um acionista ordinário minoritário, detentor de 10% do capital social e menos de 15% do votante, para se compor com um acionista preferencial?"

Item 3.12 "O Requerente convida o Colegiado da CVM a ler novamente o inciso I do §4º do art. 141, para indagar: resta alguma dúvida de que a LSA exige que um acionista detentor de ações ordinárias tenha ao menos 15% das ações daquela espécie para integrar o Conselho de Administração?"

Item 3.13 "Se a resposta à indagação aposta no parágrafo anterior for negativa, como interpretar o §5º do mesmo artigo? Afinal, no caso de empresas como a Companhia, deve o acionista ordinário possuir 15% das ações votantes ou 10% do capital total?"

09. Intimados, os Reclamantes argüiram o seguinte:

(i) ausência de interesse recursal, uma vez que o Requerente não sofreu qualquer prejuízo ou agravamento de sua situação patrimonial, dado que a CVM não deu efeito retroativo na decisão;

(ii) inexistência de argumento novo, sendo os fundamentos do recurso apegados apenas à literalidade do dispositivo ("Em síntese e em essência, as supérfluas páginas constantes da manifestação do Citigroup L.P. restringem-se a defender o velho e falho brocardo in claris cessat interpretatio, embora sem coragem para dizer isso explicitamente, por conta da evidente consciência da fragilidade da tese");

(iii) o §5º não representa uma segunda chance, mas uma situação diferente, "a primeira toma por referência o capital ordinário (15%) e só ele; a segunda, o capital total (10%), sendo que a única qualificação que a lei faz é para evitar um duplo benefício efetivo, e daí porque ressalva no parágrafo 5º que sua incidência somente se dá se nenhum dos acionistas não controladores tiver eleito representantes nas situações previstas no parágrafo 4º"; e

(iv) "até mesmo a redação pura e simples do parágrafo 5º não auxilia o Citigroup L.P., porque o que naturalmente está dito é que os acionistas ordinários e preferencialistas poderão agregar a sua participação se necessário, mas apenas se necessário. E a necessidade somente existe para atingir o percentual de 10% do capital total. Fora daí, não há necessidade de se agregar".

10. Feito esse breve relatório, transcrevo o §5º do art. 141 da Lei 6.404/76, para que possamos interpretá-lo:

"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".

11. O período que forma o §5º não é simples, gramaticalmente e hermeneuticamente, pois contém diversas orações, algumas delas justapostas e outras subordinadas. Seu texto é omisso em diversos pontos e, por isso, também não permite aplicação direta, tendo que se fazer uso da interpretação sistemática, para poder dar-lhe aplicação e função coerentes. Seria mais fácil se esse período fosse quebrado em duas frases e fossem incluídas, ao menos, mais duas.

12. Começo a interpretação do §5º por sua análise gramatical. A maior dificuldade para essa análise não está na quantidade de orações, mas na ambigüidade sintática de dois termos muito importantes na compreensão do período. Falo dos pronomes "nessa" e "lhes".

13. A ambigüidade sintática de maior impacto para a interpretação do §5º é a do pronome "nessa". Esse pronome qualifica a hipótese na qual o quorum de 10% do capital social (que é o quorum previsto no §4º, II) pode ser utilizado na eleição do §5º. O pronome "nessa", quando se relaciona a outro termo dentro de um mesmo período, refere-se a termo que o antecede dentro do mesmo parágrafo(2). Isto, no entanto, não resolve a questão, pois existem diversos termos que podem relacionar-se com o pronome "nessa". Falo de "verificando-se que", "ser-lhes-á facultado" e "para o fim de elegerem". Esse pronome também tem a função de indicar algo mais distante, quando utilizado em contraposição ao pronome "nesta". Isto também não resolve a ambigüidade sintática.

14. Podemos chegar a um resultado melhor, reduzindo a ambigüidade sintática, caso analisemos quais as relações possíveis caso se utilizasse o pronome "nesta" no lugar de "nessa". Esse pronome costuma indicar algo próximo, relacionando-se com um termo ou uma locução imediatamente anterior ou que se lhe segue (se posterior, na verdade, a relação pode ser com um termo mais distante). Assim, se o pronome utilizado fosse "nesta", sintaticamente, "hipótese" deveria referir-se a "para o fim de elegerem", que resolveria a ambigüidade sintática em favor do Requerente. Como o pronome utilizado foi "nessa", sua relação se dá ou com "verificando-se que" ou com "ser-lhes-á facultado".

15. Se sairmos da análise sintática, amparando-nos na semântica, chegaremos a um resultado muito parecido. E, o que parece ser mais importante, podemos resolver a ambigüidade de forma definitiva. Digo isso porque das três relações possíveis no §5º, apenas uma é uma "hipótese"(3). Falo da verificação da inexistência de eleição com base no §4º.

16. As outras possíveis relações com o pronome "nessa" não são "hipóteses". Uma, a faculdade de agregação, é uma ação. A outra - "para elegerem em conjunto um membro e seu suplente para o conselho de administração" - é apenas a finalidade da ação a que se subordina. Não são, portanto,

"hipóteses".

17. É bem verdade que a ação – faculdade de agregação – pode ser transformada em uma "hipótese" ("na hipótese de ser facultado agregar"), o que nos colocaria na mesma situação do Parágrafo 14. Nesse caso, no entanto, chegamos ao mesmo resultado hermenêutico que obtemos ao considerar a "hipótese" como sendo a verificação da não eleição com base no §4°. Isso porque a "hipótese" seria apenas a faculdade (possibilidade de agregar) e não o exercício dessa faculdade (agregação propriamente dita). Assim, tendo em vista que a faculdade surge simplesmente pela verificação da não eleição com base no §4°, se a "hipótese" a que se refere o pronome "nessa" for a "verificação" ou o surgimento da "faculdade", o resultado hermenêutico será sempre o mesmo: se não se elegeu com base no §4°, têm-se uma nova oportunidade com base no §5°. Foi por esse motivo que disse que, semanticamente, a ambigüidade pode ser resolvida, mesmo sem resolvê-la sintaticamente.

18. A outra ambigüidade surge quando se tenta definir a quem é "*facultado agregar suas ações para elegerem em conjunto*". O pronome "lhes", que acompanha o verbo principal ("*ser-lhes-á facultado*") remete a "*titulares de ações com direito a voto*" e "*titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito*". Relaciona-se, portanto, com dois grupos, cada um deles com uma pluralidade de participantes. Assim, na ausência de maior especificação, esse pronome permite que a faculdade seja exercida pelos grupos, pelos participantes de cada um dos grupos entre si ou pelos participantes dos dois grupos simultaneamente.

19. A ambigüidade sintática do pronome "lhes" é aumentada quando se passa ao plano semântico porque o que se agrega são "*suas ações*". Por isso, a ação de agregar não necessita uma pluralidade de atores: qualquer titular de mais de uma ação pode exercer a faculdade, agregando suas próprias ações.

20. A ambigüidade do pronome "lhes" pode ser reduzida, caso se avance para a interpretação da oração subordinada, pois, de acordo com essa oração percebe-se que a finalidade da agregação é para "*elegerem em conjunto*". Como o verbo está flexionado no plural, exige-se mais de um participante ou mais de um grupo, dado que não são as ações que manifestam a vontade, mas seus titulares.

21. Com base no que disse no parágrafo anterior, pode-se concluir que a utilização do pronome "lhes" permite que a agregação de ações seja implementada, também, por um único acionista, desde que ele seja titular "*de ações com direito a voto*" e "*de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito*". Ou seja, desde que o mesmo acionista faça parte dos dois grupos. Gramaticalmente, portanto, a "faculdade de agregar suas ações para eleição em conjunto de conselheiro de administração" só não pode ser exercida por acionista único titular de uma só espécie de ações.

22. Há, ainda, uma interpretação alternativa do significado da locução "em conjunto", que poderia indicar que todos os titulares de ações com direito a voto e todos os de ações preferenciais sem direito de voto ou com voto restrito deveriam agregar suas ações para que possam eleger um conselheiro de administração e seu suplente. Essa interpretação não parece nada razoável, o que faz com que eu deixe de considerá-la desde logo.

23. Para concluir a análise do pronome "lhes", pode-se dizer que a sua utilização permite que sejam agregadas ações (i) entre mais de um acionista ordinário, (ii) entre mais de um acionista preferencial, (iii) entre acionistas ordinários e acionistas preferenciais, e, ainda, (iv) ações de um único acionista, desde que ele seja, ao mesmo tempo, acionista ordinário e preferencial.

24. Já a análise do pronome "nessa", permitiu concluir que a aplicação do quorum de 10% do capital social (que é o quorum previsto no §4°, II), na eleição do §5°, independe da agregação de ações ou da eleição em conjunto por quem tenha agregado sua ações, bastando, para aplicá-lo, que não se eleja conselheiro de administração com base no §4°.

25. Embora essas conclusões com base na interpretação gramatical sejam importantes, a interpretação literal não pode restringir-se às conclusões obtidas com base na análise gramatical, é preciso prosseguir com essa interpretação, para se definir o conteúdo da norma contida no §5°.

26. A hipótese de incidência do §5° - "*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 §4°*" - é de simples compreensão, embora imponha uma primeira dificuldade: não há restrição expressa à participação do acionista controlador nessa votação.

27. Outra dificuldade é o fato de a finalidade da agregação ser a eleição "*em conjunto [de] um membro e seu suplente para o conselho de administração*". Eleição significa escolha apenas e, não necessariamente, votação. Votação é apenas uma das modalidades de eleição(4). Na ausência de qualquer outra palavra ou expressão nesse §5° que indique que elege-se conselheiro e suplente por meio de votação, pode-se dizer que a escolha com base no §5° é feita de forma não competitiva (i.e., bastaria a agregação de ações representativas de 10% do capital social, para se eleger um conselheiro de administração, sem votação). Reforça essa interpretação o fato de que o que se agrega com a faculdade prevista no §5° são as ações, enquanto em uma votação agregam-se votos.

28. A principal implicação da conclusão obtida no parágrafo anterior é a possibilidade de se eleger mais de um conselheiro de administração com base na interpretação literal do §5°, desde que mais de um grupo de acionistas consiga agregar ações representativas de 10%.

29. Esse procedimento - eleição pela mera agregação de ações - não é estranho à disciplina das sociedades anônimas. Na Espanha, por exemplo, há o procedimento de representação proporcional. Esse procedimento funciona como uma reserva de cargos do conselho de administração para aquele número de ações que represente uma fração do capital votante igual ou superior ao número de cargos "reservados" face ao total de membros do conselho de administração. Essa "reserva" permite ao acionista eleger, renomear, substituir e destituir o membro por ele eleito, sem alterar o mandato dos demais. O acionista que se utiliza da representação proporcional não participa da eleição para o preenchimento das demais vagas disponíveis. Esse procedimento é utilizável por qualquer acionista, seja ele controlador ou minoritário.

30. Apesar de todas as deficiências já mostradas, existe uma deficiência ainda maior na redação do §5°. Seguindo as conclusões obtidas da análise sintática realizada, sabe-se que não se elegendo conselheiro com base no §4° ("Hipótese"), surge uma faculdade com uma finalidade ("Faculdade") e pode-se utilizar o quorum do §4°, II ("Conseqüência"). Não há ligação sintática ou semântica entre exercício da Faculdade e Conseqüência (não há no §5° menção ao exercício da Faculdade, apenas à sua finalidade). A Conseqüência, portanto, está ligada diretamente à Hipótese.

31. Ao fazer essa união direta, no entanto, temos um texto ininteligível: "*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 §4°, (...), observando-se, nessa hipótese, o quorum exigido pelo inciso II do §4°*". Falta menção à ação que permite a utilização do quorum previsto na Conseqüência (isto é, falta mencionar que haverá uma votação).

32. O problema não seria resolvido pela reinserção da Faculdade no período, pois ele não fala em exercício da Faculdade, menciona apenas a existência da Faculdade. Pressupor o exercício da Faculdade, significa alterar o texto legal, transformando uma faculdade em obrigação. Daí que não se pode retirar, da literalidade do §5°, conseqüências ao exercício (ou não exercício) da Faculdade.

33. Embora a interpretação literal do §5° permita que se obtenha algumas respostas, por todos os problemas sintáticos e semânticos já apontados, parar o processo hermenêutico nesse estágio parece ser temerário. É preciso passar para uma interpretação sistemática, para que se possa dar um sentido

racional e inteligível ao dispositivo. No curso dessa análise sistemática outras deficiências do §5° aparecerão, demonstrando quão imprescindível é integrar o §5° ao §4°.

34. Antes da análise sistemática, no entanto, é preciso explicitar alguns conceitos pré-normativos relacionados com o processo de escolha. O processo competitivo de escolha de pessoas, no qual a competição não se baseia no mérito dos candidatos, mas na manifestação de vontades individuais, é o que se chama de eleição por votos(5). É inerente a qualquer eleição que os votos de todos os eleitores num mesmo candidato sejam somados, independentemente de o Eleitor-A decidir votar conscientemente no mesmo candidato do Eleitor-B. A simples coincidência de votos no mesmo candidato, inconsciente que seja, é suficiente para que esses votos sejam somados (i.e., agregados). Em suma, a faculdade de agregar votos é da essência de qualquer votação.

35. A Lei 6.404/76 estabelece que o sistema de escolha de conselheiros de administração de uma companhia baseia-se em uma eleição por votos (*caput* do art. 140(6) combinado com o 129 (7)). A peculiaridade do sistema estabelecido pela Lei 6.404/76 está na definição da quantidade de votos por acionista, do colégio eleitoral, e na definição da maioria necessária para a eleição.

36. Com relação ao número de votos, o art. 110 define que "[a] cada ação ordinária corresponde um voto nas deliberações gerais" e o art. 111, que o estatuto pode deixar de conferir às ações preferenciais o direito de voto (ou conferi-lo com restrições). Adicionalmente, não é possível atribuir voto plural (art. 110, §2°), mas "[o] estatuto pode estabelecer limitação ao número de votos de cada acionista" (art. 110, §1°). Esses dispositivos permitem concluir que os acionistas terão direito a tantos votos quanto o número de ações participantes da votação que ele seja titular, sendo possível estabelecer o número máximo de votos que um acionista pode ter(8).

37. Quanto à definição do colégio eleitoral, duas são as peculiaridades. Primeiramente, deve-se analisar o estatuto da companhia para saber se foram emitidas ações preferenciais e se foi conferido a essas ações o direito de participar na deliberação específica. Depois, é preciso saber se se trata de uma assembleia especial, como nos casos do art. 136, §1°(9) ou, ainda, de outro tipo de votação especial, como as previstas no art. 141, §4° (10). Nesta última, além de estabelecer duas votações, uma para titulares de ações ordinárias e outra para titulares de ações preferenciais, excluiu-se o acionista controlador da votação.

38. Quanto à definição da maioria, a regra de *default* é a maioria dos votos válidos, mas existem diversas exceções. A lei estabelece que as matérias listadas no art. 136(11) só podem ser aprovadas por acionistas titulares de, no mínimo, metade das ações com direito a voto. Para as companhias fechadas, o estatuto social pode estabelecer quorum especiais (art. 129, §1°(12) e art. 136). Existem outras matérias, como no caso do art. 141, §4°, na qual se exige maioria dos votos válidos, desde que esses votos representem uma parcela determinada do capital social. Em duas hipóteses exige-se voto de 100% dos acionistas (transformação(13) e cisão desproporcional(14)).

39. Há, ainda, um processo peculiar de votação, que é a eleição por voto múltiplo, também regulado no art. 141 (15). Na votação por voto múltiplo, todas as vagas do conselho de administração são preenchidas individualmente na mesma votação e a cada ação são atribuídos tantos votos quanto o número de vagas a ser preenchido. Essa multiplicação de votos é irrelevante para se alterar o resultado da eleição, o que realmente beneficia a minoria é a votação individualizada e simultânea de todos as vagas disponíveis, o que obriga o acionista que possui a maioria dos votos a dispersar seus votos entre vários candidatos simultaneamente, para preencher o maior número de vagas possíveis, enquanto os demais acionistas podem concentrar seus votos em um único indicado, de modo a preencher uma das vagas. Votação por chapa ou mediante uma votação em separado por vagas individualizadas faz com que o acionista que possui a maioria dos votos sempre eleja seus candidatos. O processo de voto múltiplo só funciona quando as vagas em disputa são fungíveis(16).

40. Como se vê, as decisões coletivas de acionistas, oponíveis à companhia, dependem da formação da maioria dos votos válidos contada por base no número de ações que conferem direito de voto na votação específica (tanto a definição do que seja maioria como a de quais são as ações com direito de voto varia a depender da matéria em deliberação). Não há, na Lei 6.404/76, procedimento decisório coletivo dos acionistas que não seja sujeito à concorrência entre os acionistas (votação por maioria de votos)(17).

41. Para prosseguir com a interpretação sistemática, faz-se necessário entender o §4° em mais detalhes, já que, como se verá, a norma constante do §5° aplica-se apenas após a aplicação do §4°, sem que se consiga eleger qualquer conselheiro de administração. O §4° tem a seguinte redação:

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

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

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

42. As informações do §4° que auxiliam a interpretação do §5° são as seguintes:

(i) a escolha do conselheiro de administração ocorre por meio de votação;

(ii) só companhias abertas estão sujeitas ao §4°;

(iii) o acionista controlador não participa da votação;

(iv) os titulares de ações preferenciais com direito de eleger membros do conselho de administração em votação em separado também não participam da votação;

(v) são duas votações em separado, uma dos acionistas não controladores com direito de voto e outro dos acionistas não controladores preferenciais sem direito de voto ou com voto restrito; e

(vi) os quorum de deliberação são diferenciados para cada uma das votações, na dos titulares de ações com direito de voto, 15% do capital votante, na dos outros, 10% do capital social.

43. Voltando à interpretação do §5°, começo por analisar o texto de sua hipótese de incidência - "*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 §4°*". Da leitura dessas orações, tem-se nítida impressão de que não só os §§4° e 5° estão ligados, como o §5° incide tão logo se constate a inobservância da eleição de conselheiro de administração com base no §4°. Digo isso não só pela referência expressa ao §4° ao final do texto, mas pela utilização do

gerúndio para a verificação da condição relativa ao §4º, o que indica continuidade e proximidade. Com essa relação de continuidade entre o processo iniciado no §4º e o do §5º, algumas omissões do §5º, que permitiam chegar-se a conclusões absolutamente não razoáveis, já podem ser sanadas.

44. A integração dos processos dos §§4º e 5º permite concluir que:

(i) a escolha do conselheiro de administração ocorre por meio de votação;

(ii) só companhias abertas estão sujeitas ao §5º;

(iii) o acionista controlador não participa da votação; e

(iv) os titulares de ações preferenciais com direito de eleger um membro do conselho de administração com votação em separado também não participam da votação.

45. Feitos esses esclarecimentos, entende-se uma série de outras questões que não encontravam solução adequada com base na interpretação literal do §5º:

(i) por ser um processo competitivo (eleição), apenas um conselheiro de administração e seu suplente pode ser eleito e não tantos quantos fossem os grupos representando 10% do capital social;

(ii) a faculdade de agregar se contrapõe às eleições em separado do §4º e, indica, tão somente, que a eleição é única e o colégio eleitoral é composto pelos titulares de ações com direito a voto nas duas eleições previstas no §4º; e

(iii) é por ser uma eleição que se facultou a agregação e ela não foi exigida de forma cogente, o que acaba por permitir que acionistas não controladores titulares de ações com direito de voto que representem, ao menos, 10% do capital social votem e elejam, sozinhos, um conselheiro de administração e seu suplente, a não ser que outro acionista não controlador (isoladamente ou em grupo) tenha mais ações (votos) do que ele.

46. Concluindo esse processo hermenêutico, percebe-se que a norma inserida no §5º pode ser assim lida:

"Nas companhias abertas em que nenhum conselheiro de administração seja eleito nas votações previstas no §4º, nova votação deve ser iniciada. O objeto dessa votação é o preenchimento de apenas um cargo de conselheiro de administração e definição do seu suplente. Nessa nova votação, todos os acionistas não controladores votam, exceto os titulares de ações preferenciais que tenham exercido o direito de eleger um conselheiro de administração em votação em separado previsto no estatuto, em conformidade com o art. 18. Cada ação detida pelos acionistas participantes da votação dará direito a um voto. A eleição será por maioria de votos e depende de o vencedor obter votos representativos de, ao menos, 10% do capital social".

47. Com essa interpretação consegue-se dar sentido, razoabilidade e racionalidade ao §5º, articulando-se as normas de representação dos acionistas não controladores no conselho de administração segundo uma hierarquia valorativa e funcional coerente. Nesse sentido, pode-se dizer que o objetivo do §4º é facilitar a representação dos não controladores na administração de companhias abertas, com tratamento individualizado para cada espécie de ações. Já a função do §5º é facilitar a eleição de um representante dos acionistas não controladores, quando os acionistas não controladores, votando em eleições separadas para cada espécie de ação, não conseguem eleger representantes com base nas regras do §4º. Para acionistas ordinários e preferenciais, a votação prevista no §5º é uma segunda oportunidade para indicarem um conselheiro de administração e seu suplente.

48. A decisão legislativa que inseriu o §5º no art. 141 considera que o acionista não controlador preferencial com 10% do capital social é mais merecedor de representação no conselho de administração do que o acionista não controlador ordinário com 10% do capital social (mas menos de 15% do capital votante). Por isso, a possibilidade desse último indicar um conselheiro de administração com apenas 10% do capital social depende da não eleição de conselheiro de administração por acionista não controlador preferencial titular de 10% do capital social.

49. Por outro lado, a decisão legislativa indica que o acionista não controlador ordinário titular de 15% do capital votante é mais merecedor de representação no conselho de administração do que o acionista não controlador preferencial com menos de 10% do capital social, mesmo que esse acionista preferencial tenha maior participação no capital social do que o acionista não controlador ordinário com 15% do capital votante.

50. Não se alcançando esses limites mínimos (15% do capital votante, para o acionista ordinário, e 10% do capital social, para o acionista preferencial), entendo que a decisão legislativa foi conceder a representação no conselho de administração a qualquer acionista não controlador ou grupo de acionistas não controladores que tivessem o maior número de votos, desde que possuíssem, ao menos, votos representativos de 10% do capital social.

51. Em razão do sistema de preferências resultantes da decisão legislativa descrito nos parágrafos anteriores, não me parece correta a afirmação do Requerente de que o legislador chegaria à mesma solução da decisão deste Colegiado, por um caminho muito menos tortuoso, se incluísse ao final do §4º, I a alternativa "ou 10% do capital social".

52. Demonstrado que a interpretação gramatical, a literal e a sistemática do §5º sustenta o teor da Decisão e, também, que a Decisão permite que o §5º cumpra sua finalidade e, ainda, que a interpretação a ele conferida reconhece uma hierarquia valorativa coerente, pode-se testar a razoabilidade dessa interpretação aplicando-a a cada uma das hipóteses normativas. Essas hipóteses são determinadas em razão da diferenciação das companhias, com base em três categorias. Essas categorias são: (i) regime de capital (companhias abertas e fechadas), (ii) existência de controlador (companhias com controlador e sem acionista controlador), e (iii) espécie de ações emitidas (companhias apenas ações com direito a voto e as com ações ordinárias e preferenciais).

53. Graças à integração do processo de votação previsto no §4º com o previsto no §5º, pode-se excluir todas companhias fechadas e todas as companhias abertas sem acionista controlador da incidência de processo de votação. Resta, portanto, saber se a interpretação sugerida é razoável quando aplicada às companhias abertas com controlador definido tenham elas emitido apenas ações ordinárias ou ações ordinárias e preferenciais. Para essas últimas, o processo descrito é simples e plenamente justificável com base em uma escala de valores racional e razoável (ver Parágrafos 45 a 50). Para as companhias que emitiram apenas ações ordinárias, o resultado também é razoável e racional, mas, o aplicador da lei, para simplificação do processo, pode ir diretamente para a eleição do §5º, sem precisar aplicar antes a do §4º, porque o acionista que a lei deu preferência na eleição do conselho de administração, por força do §4º, II, não existe no caso concreto. Ou, como disseram os Reclamantes, "não há (...) que se falar em segunda chance, mas sim em situações que representam teses diferentes: a primeira toma por referência o capital ordinário (15%) e só ele; a segunda, o capital total (10%), sendo que a única qualificação a lei faz é para evitar um duplo benefício efetivo, e daí porque ressalva no parágrafo 5º que sua incidência somente se dá se nenhum dos acionistas não controladores tiver eleito representantes nas situações previstas no parágrafo 4º".

54. Interpretação diversa, no entanto, levaria a situações absurdas. Apenas para ilustrar, em uma eleição entre dois grupos de acionistas não controladores, em que um dos grupos é formado por um acionista ordinário com 9,9% do capital social (e menos de 15% do capital votante) e um acionista preferencial sem voto com 0,1% do capital social (total de 10% do capital social) e o outro por cinquenta acionistas ordinários com 12% do capital social (e menos de 15% do capital votante), o primeiro grupo é que sairia vencedor na eleição, embora fosse titular de menos ações e formado por

um número menor de acionistas do que o segundo grupo.

55. Outra comparação interessante para testar a razoabilidade da interpretação conferida é tentar apurar se a realidade fática existente quando da edição da Lei 10.303/01 justificam a redação conferida. Na Decisão, já havia analisado essa situação e assim me pronunciei:

"À época da Lei 10.303/01, existiam poucas companhias negociadas no mercado com o capital social formado apenas por ações ordinárias ou com menos de 25% de ações preferenciais. Esse panorama vem mudando apenas recentemente, em razão das novas aberturas de capital, feitas quase sempre com companhias que não emitem ações preferenciais. Por isso, na maioria das companhias negociadas no mercado quando da Lei 10.303/01, o §5º só poderia ser utilizado mediante a agregação de votos ordinários e preferenciais. Em todas as outras, os acionistas não controladores ordinários teriam maior dificuldade para eleger com base no §4º, o que com o quorum do §5º. Para os preferenciais, é a possibilidade de agregação das ações ordinárias que torna o §5º útil".

56. Uma outra maneira de testar a razoabilidade da interpretação feita na Decisão é compará-la com as discussões e justificativas constantes do processo legislativo que resultou na Lei 10.303/01. Na Câmara dos Deputados, esse processo recebeu o número de Projeto de Lei 3.115-B/97. No Senado, tornou-se PLC 23/2001. Desses processos e dos anais das discussões plenárias, retira-se os seguintes fatos e justificações para a mudança no regime de eleição dos conselheiros de administração:

(i) o Projeto de Lei 3.115-B/97 decorre do Projeto de Lei 3.115/97, ao qual foram apensados os Projetos de Lei 3.519/97 e 1.000/99;

(ii) na Câmara dos Deputados, o projeto foi analisado, quanto ao mérito, na Comissão de Economia, Indústria e Comércio ("Comissão de Economia") e na Comissão de Finanças e Tributação ("Comissão de Finanças");

(iii) o direito de os acionistas preferenciais elegerem um conselheiro de administração constou, originalmente, do Projeto de Lei 1.000/99, que fixou o percentual mínimo de ações preferenciais para essa eleição em 15% do capital social;

(iv) assim justificou-se essa mudança legal:

"Apesar de recentemente alterada, depois de duas décadas, a Lei das Sociedades Anônimas ainda está a merecer alguns reparos, na expectativa de proteger os acionistas minoritários, que hoje tem que recorrer ao Poder Judiciário, já assoberbado com o excessivo número de ações, para resguardar seus direitos ou ressarcir-se de prejuízos provocados por gestões incompetentes ou desonestas das empresas.

Na proposição ora apresentada, propõe-se a inclusão de mais um parágrafo ao artigo 18, transformando o parágrafo único em parágrafo primeiro, porque a realidade da vida societária tem demonstrado que os detentores de ações preferenciais costumam ficar aliados das decisões fundamentais da empresa, sendo lhes dada somente nos relatórios de administração e na assembléia geral, uma perfunctória descrição da situação e dos objetivos que pretende alcançar.

A presença de representantes eleitos pelos preferencialistas, no Conselho de Administração, assegurará o direito de participar das decisões da companhia" (grifos inexistentes no original);

(v) os Projetos de Lei 3.115/97 e 3.519/97 não tinham alteração semelhante nem facilitavam a eleição de conselheiro de administração pelos acionistas não controladores ordinários (da mesma forma que o Projeto de Lei 1.000/99);

(vi) o substitutivo apresentado na Comissão de Economia acatou a sugestão do Projeto de Lei 1.000/99, mas reduziu o percentual para 10% e, também, reduziu o percentual mínimo em que se garante que os acionistas não controladores votantes podem eleger um conselheiro de administração (de 20% do capital votante passou-se a 15%);

(vi) os fundamentos para essas duas alterações apresentados pelo relator na Comissão de Economia foram os seguintes:

"(...) a qual [eleição pelos acionistas preferenciais] fixa a presença de um representante dos preferencialistas no conselho de administração, participação esta que, a nosso juízo, pelo caráter simbólico e minoritário da representação, não destoa da essência do instituto – o qual, recordemos, não faculta a participação na gestão -, se não que, ao contrário, permite a necessária transparência às decisões societárias"

"Justifica-se tal previsão [redução do percentual mínimo para eleição de conselheiro por não controlador votante], pois, sem ela, mesmo com a previsão do voto múltiplo, os acionistas minoritários com direito de voto poderiam não conseguir eleger um representante nesse conselho";

(viii) desse substitutivo ainda não constava dispositivo semelhante ao §5º;

(ix) nas discussões na Comissão de Economia que antecederam a votação do substitutivo, foram apresentadas 47 emendas, apenas duas versavam sobre os quorum de eleição pelos acionistas não controladores - a primeira delas (Emenda 6), queria evitar todas as modificações, a outra (Emenda 24) queria retirar a previsão de eleição de conselheiro de administração por acionista preferencial – nenhuma delas foi aprovada;

(x) na Comissão de Finanças, antes da apresentação do substitutivo do relator, foram propostas 130 emendas, dessas, 3 (Emendas 19, 87 e 128) gostariam que o art. 141 mantivesse sua redação original, 3 (Emendas 10, 58, 108) gostariam que os acionistas preferenciais não passassem a ter o direito de escolher um conselheiro de administração e uma (Emenda 63) pretendia reduzir o quorum para eleição do conselheiro pelos acionistas preferenciais para 5% do capital social, sob a justificativa de que o dispositivo podia se tornar inócua, ao exigir um quorum de 10% do capital social;

(xi) o relator não acolheu essas emendas e, embora tenha alterado o texto dos parágrafos do art. 141, manteve o direito de eleição de um conselheiro de administração, por acionistas não controladores votantes com 15% das ações com direito a voto e de um também pelos acionistas não controladores preferenciais titulares de 10% do capital social [\(18\)](#);

(xii) em seu voto, o relator na Comissão de Finanças assim justificou as alterações nos direitos dos acionistas não

controladores elegerem conselheiros de administração:

"O escopo do Substitutivo nesta matéria, é contribuir para que dê maior transparência à administração das companhias abertas especificamente no âmbito do conselho de administração, completando a justa contrapartida devida ao preferencialista em face de sua importância para a capitalização da companhia.

A transparência, como princípio de gestão, constitui-se no pressuposto de que uma empresa, ao abrir seu capital e fazer apelo à poupança pública, terá que, em contrapartida, compartilhar com os investidores as decisões de maior importância para o desenvolvimento de sua atividade. O propósito colimado pelo Substitutivo, através do dispositivo em questão, é o de exortar as companhias a seguir o rumo de uma cooperação entre o acionista controlador e os titulares de ações ordinárias, acionistas minoritários, bem como os preferencialistas, com o consequente compartilhamento da responsabilidade pela tomada de decisões estratégicas.

Como resultado da introdução da norma em comento, espera-se que as práticas de administração de companhias abertas sejam elevadas, através da contribuição do representante dos mencionados acionistas, hoje absolutamente alienados de seu processo político. Há de aflorar, a partir desse ponto, um maior grau de confiança dos investidores nas companhias que disputam o financiamento através do mercado acionário, o que contribuirá sobremaneira para o fortalecimento dos alicerces desse mesmo mercado" (grifos inexistentes no original);

(xii) nas discussões na Comissão de Finanças que antecederam a votação do substitutivo, foram apresentadas 49 emendas, apenas duas versavam sobre os quorum de eleição pelos acionistas não controladores - a primeira delas (Emenda 33), queria evitar todas as modificações, uma outra (Emenda 36) queria aumentar o quorum dos acionistas preferenciais para 20% do capital social e a outra (Emenda 40) pretendia, apenas, melhorar a redação, separando o §4º em dois parágrafos;

(xiii) foi quando da votação em plenário desse substitutivo aprovado na Comissão de Finanças que o atual §5º foi inserido no texto do projeto de lei;

(xiv) a emenda foi proposta pelo Dep. Armando Monteiro (Emenda 33), com a seguinte justificativa:

"O §5º que ora proposto tem por finalidade permitir que, na hipótese de os acionistas ordinários ou preferencialistas presentes à assembleia geral, que não houverem atingido o quorum exigido para a eleição do membro do conselho de administração, somem suas ações às de outra espécie, para que possam assim participar do processo eleitoral.

Como medida voltada a garantir que os acionistas que exercerem a prerrogativa do art. 141, §4º, da Lei das S/A, tenham efetiva representatividade, o exercício da faculdade prevista no §5º ficará condicionado ao atendimento do quorum previsto no inciso II do §4º do art. 141, qual seja, dez por cento do capital social" (grifos inexistentes no original); e

(xiv) no Senado, o Projeto de Lei 3.115-B/97 passou a ser designado de PLC 23/2001, não houve, a partir de então, modificações sobre o teor do §5º do art. 141.

57. A emenda 33, que deu introduziu o §5º, apresenta uma justificativa que nada acrescenta à literalidade do texto. Se, no seu primeiro parágrafo, fala em "somar", também fala em "permitir", que são sinônimos, respectivamente, de "agregar" e "facultar". Essa primeira parte da justificativa, no entanto, serve para confirmar uma das conclusões (a eleição do §5º se segue, na mesma assembleia, à eleição com base no §4º) (ver Parágrafo 43 acima). Essa conclusão, juntamente com a menção a "processo eleitoral", confirma a conclusão que o §5º trata de um processo competitivo de escolha duas das conclusões da interpretação sistemática (ver Parágrafo 44 acima).

58. O segundo parágrafo da justificativa, assim como a segunda parte do §5º, embora pareça ratificar a interpretação do Requerente, ao dizer o exercício da faculdade condiciona-se ao quorum de 10%. Essa frase, no entanto, está, no mínimo, incorreta, uma vez que a o quorum de 10% não é condição para o exercício da "agregação" (seja pela lógica, seja pelo texto do §5º, que condiciona a "agregação" à verificação da não eleição com base no §4º. Como visto no Parágrafo 30, o quorum de 10% é a Consequência e não a Hipótese (ou, nas palavras da emenda, a condição).

59. Esse segundo parágrafo, no entanto, serve para confirmar que a função do §5º é permitir a eleição de um representante dos acionistas não controladores para o conselho de administração e que a eleição do §5º é continuação do processo de eleição iniciado no §4º ("*Como medida voltada a garantir que os acionistas que exercerem a prerrogativa do art. 141, §4º, da Lei das S/A, tenham efetiva representatividade*").

60. Embora a análise do processo eleitoral não seja, neste caso, muito útil para se descobrir o significado do dispositivo normativo, ela serve para confirmar o que foi dito no meu voto na Decisão:

"Eu não consigo ver qualquer função na exigência de agregação 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".

61. Saindo da análise do processo legislativo, mas continuando a exploração da razoabilidade da interpretação do art. 141, §5º feita na Decisão, pode-se repetir o que já foi dito pelo Presidente Marcelo Trindade em seu voto anterior:

"(...) a possibilidade de agregação de ações ordinárias e preferenciais para atingir-se o quorum de 10% do capital social é uma benesse da Lei, visando a facilitar o alcance daquela finalidade de representação minoritária, quando ela não for atingida por algum dos outros modos previstos.

A interpretação adotada pela SEP e pela PFE, de que tal quorum facilitado somente se aplicaria caso houvesse ao menos uma ação preferencial emitida, e que ao menos essa única ação pudesse se agregar às ordinárias para participar da votação, e permitir alcançar-se o quorum, levaria a transformar a possibilidade benéfica criada pela Lei em um requisito cruel, fazendo com que a representação minoritária dependesse de um outro fator (a existência de ao menos uma ação preferencial), aleatório e não justificável logicamente, que não o da participação no capital social (de no mínimo de 10%, no caso)".

62. Concluindo e resumindo:

(i) uma interpretação gramatical e literal liga o quorum de 10% à não eleição com base no §4º e não à agregação de ações preferenciais e ordinárias;

(ii) ainda com base em uma interpretação gramatical e literal, a agregação de ações pode se dar entre (a) acionistas ordinários entre si, (b) acionistas preferenciais entre si, (c) acionistas ordinários e acionistas preferenciais, e (d) entre um acionista que seja, ao mesmo tempo, titular de ações ordinárias e preferenciais;

(iii) uma interpretação sistemática indica que a eleição com base no §5º segue-se à eleição com base no §4º, na qual o colégio eleitoral é formado por acionistas não controladores ordinários e preferenciais, escolhendo o seu representante por maioria de votos, desde que o candidato com maior número de votos receba votos representativos de, ao menos, 10% do capital social (quorum do §4º, II);

(iv) a análise sistemática acaba incluindo a possibilidade de o conselheiro de administração ser eleito com votos de apenas um acionista não controlador ordinário (o que não seria possível com base na interpretação meramente gramatical);

(v) as interpretações gramatical, literal e sistemática estão de acordo com a função do dispositivo, as discussões ocorridas no processo legislativo e com a lógica; e

(vi) a interpretação pretendida pelo Requerente não encontra amparo nas interpretações gramatical, literal e sistemática nem mesmo com a função do dispositivo ou com as discussões legislativas e representaria uma inovação que modificaria o sistema de votações da Lei 6.404/76, sem que essa inovação tivesse sido discutida durante o processo legislativo.

63. Pelos motivos acima expostos, não vejo motivos para se alterar a interpretação do art. 141, §5º da Lei 6.404/76 dada pelo Colegiado na reunião do dia 08.11.05.

64. Antes de encerrar meu voto, gostaria de acrescentar algumas considerações à aplicação do art. 2º, § único, XII da Lei 9.784/99 com relação ao conteúdo da Decisão. Lá, fez-se menção expressa a esse dispositivo, para evitar que medidas de polícia administrativa fossem tomadas contra a Companhia ou contra o presidente da assembleia, pois a interpretação pretendida pela administração da Companhia era razoável, tomada de boa-fé, sobre uma disposição legal até então não explorada pela CVM, doutrina ou jurisprudência. Além disso, a CVM, ao deferir o registro de companhia aberta para duas sociedades anônimas cujo capital era formado apenas por ações ordinárias (Natura S.A. e Lojas Renner S.A.) não tinha feito comentários ao dispositivo dos estatutos sociais delas, que mencionavam que a eleição pelos acionistas não controladores votantes dependia de quorum de 15%, na forma do §4º, I do art. 141. Tudo indicava, então, que a interpretação da Companhia era a correta.

65. A partir de agora, no entanto, com a definição expressa do posicionamento da CVM, recomenda-se que as novas eleições já ocorram com base nessa nova interpretação.

É como voto.

Rio de Janeiro, 11 de abril de 2006.

Pedro Oliva Marcílio de Sousa

(1) Neste voto, quando me referir a "ações ordinárias" ou a "acionistas ordinários" estarei sempre me referindo a "ações com direito a voto" e a "acionistas com direito a voto", mesmo que titulares de ações preferenciais. "Ações preferenciais" e "acionistas preferenciais", por seu turno, referem-se a "ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito" e "acionistas preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito".

(2) A análise sintática realizada nesse parágrafo, bem como nos que lhe seguem, baseiam-se nas seguintes lições: (i) "[n]o discurso, quando o falante deseja fazer menção ao que ele acabou de narrar (anáfora) ou ao que vai narrar (catáfora), emprega este (e flexões)(...)" (BECHARA, Evanildo. Moderna Gramática Portuguesa. 37ª edição. Rio de Janeiro: Lucerna, 2004. Pg. 189), e (ii) "1. Os demonstrativos este e aquele localizam não somente com relação às pessoas mas ainda com relação aos termos de um período; este, numa oração, refere-se ao termo mais próximo, ou seja, ao enunciado em segundo lugar, e aquele refere-se ao mais afastado, ao enunciado em primeiro lugar (...) 2. Os demonstrativos este e esse têm também a seguinte propriedade de indicação: este apresenta coisa que se pretende mostrar, coisa desconhecida ou coisa que se tem na frente de quem fala ou mais perto do que outras já citadas ou tratadas; esse indica coisa já apresentada, conhecida; o mesmo se diga de isto e isso: 'Prestem atenção nisto' (que vou dizer) - 'Não foi isso (coisa já referida) que mandei comprar'(...) Igualmente, emprega-se este para distinguir a última coisa das diversas outras já indicadas, já acontecidas, já referidas. Se vários são os trechos mencionados, pode-se dizer 'este trecho' com relação a trecho já exposto mas colocado em último lugar". (ALMEIDA, Napoleão Mendes de. Dicionário de Questões Vernáculas. 3ª edição. São Paulo: Editora Ática, 1996. Pgs. 192 e 193.

(3) No Houaiss, "hipótese s.f. (1713 cf RB) 1 proposição que se admite, independentemente de ser verdadeira ou falsa, mas unicamente a título de um princípio a partir do qual se pode deduzir um determinado conjunto de conseqüências; suposição, conjectura 2(...) 3 (...) 4 (...) 5 (...) (...)" (HOUAISS, Antônio e VILLAR, Mauro de Salles. Dicionário Houaiss da Língua Portuguesa. Rio de Janeiro: Objetiva, 2001. Pg. 1540). No Aurélio, "hipótese. [do gr. Hypóthese.] S.f. 1. Suposição, conjectura: formular hipóteses. 2. Acontecimento incerto; eventualidade, caso: Na hipótese de sua candidatura, avise-nos. 3. (...). 4. (...)" (FERREIRA, Aurélio Buarque de Holanda. Novo Aurélio: Século XXI. 3ª edição. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1999. Pg. 1053).

(4) No Houaiss, "eleger v. (sXIII cf. FichIVPM) 1 t.d. e t.d.pred. preferir entre dois ou mais, escolher (elegeu a cor mais suave de todas (elegeu-o padrinho de casamento 2 t.d., t.d.pred. e pron escolher ou ser escolhido por votação (os condôminos elegeram o síndico) (o povo elegeram o presidente) 3 (...)(...)" (HOUAISS, Antônio e VILLAR, Mauro de Salles. Dicionário Houaiss da Língua Portuguesa. Rio de Janeiro: Objetiva, 2001. Pg. 1108). No Aurélio, "eleger. [Do lat. Eligere.] V.t.d. 1. Preferir entre dois ou mais; escolher: Elegeu a carreira de médico para ser útil a humanidade. 2. Escolher por meio de votação: O povo elegeu seus representantes à Câmara e ao Senado. 3. (...). 4. Escolher ou nomear, em geral, por meio de votos: O povo o elegeu presidente. 5. Dar preferência; escolher: 'Eu ignoro por que os elegi companheiros de narrativa". (FERREIRA, Aurélio Buarque de Holanda. op. cit. Pg. 725).

(5) A eleição por votos pode ocorrer mesmo quando se estabelece os critérios que devem ser utilizados na seleção dos participantes.

(6) Verbis: "Art. 140. O conselho de administração será composto por, no mínimo, três membros, eleitos pela assembleia geral e por ela destituíveis a qualquer tempo (...)"

(7) Verbis: Art. 129. As deliberações da assembleia geral, ressalvadas as exceções previstas em lei, serão tomadas por maioria absoluta de votos, não se computando os votos em branco".

(8) Há, ainda, a questão do voto múltiplo. Ela, no entanto, parece ser irrelevante para esta decisão.

(9) Verbis: "Art. 136, §1º Nos casos dos incisos I e II, a eficácia da deliberação depende de prévia aprovação ou da ratificação, em prazo improrrogável de 1 (um) ano, por titulares de mais da metade de cada classe de ações preferenciais prejudicadas, reunidos em assembléia especial convocada pelos administradores e instalada com as formalidades desta Lei".

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

(11) Verbis: "É necessária a aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito a voto, se maior quorum não for exigido pelo estatuto da companhia cujas ações não estejam admitidas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão, para deliberação sobre: (...)".

(12) Verbis: "§1º O estatuto da companhia fechada pode aumentar o quorum exigido para certas deliberações, desde que especifique as matérias".

(13) Verbis: "Art. 221. A transformação exige o consentimento unânime dos sócios ou acionistas, salvo se prevista no estatuto ou no contrato social, caso em que o sócio dissidente terá o direito de retirar-se da sociedade".

(14) Verbis: "Art. 229, § 5º As ações integralizadas com parcelas de patrimônio da companhia cindida serão atribuídas a seus titulares, em substituição às extintas, na proporção das que possuíam; a atribuição em proporção diferente requer aprovação de todos os titulares, inclusive das ações sem direito a voto".

(15) Verbis: "Art. 141. Na eleição dos conselheiros é facultado aos acionistas que representem, no mínimo, um décimo do capital social com direito a voto, esteja ou não previsto no estatuto, requerer a adoção do processo de voto múltiplo, atribuindo-se a cada ação tantos votos quantos sejam os membros do conselho, e reconhecido ao acionista o direito de cumular os votos num só candidato ou distribuí-los entre vários. §1º A faculdade prevista neste artigo deverá ser exercida pelos acionistas até quarenta e oito horas antes da assembléia geral, cabendo à mesa que dirigir os trabalhos da assembléia informar previamente aos acionistas, à vista do "Livro de Presença", o número de votos necessários para a eleição de cada membro do conselho.

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

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

(16) No artigo "Eleição de membros do conselho de administração pelos acionistas minoritários (exegese do inciso I do §4º do artigo 141 da Lei n. 6404/76" publicado na Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 126, analisei o §4º, I e conclui que a eleição ali prevista é diferente da eleição ordinária (ou por voto múltiplo) de conselheiros de administração. Naquela oportunidade, tratei da decisão tomada pela CVM, na reunião do Colegiado de 16.04.02, em razão de consulta formulada pela Ultrapar Participações S.A., mas não refleti sobre a interpretação do §5º. A análise que agora faço não altera nem é alterada pelo raciocínio desenvolvido nessa artigo.

(17) Decisão individual é, por exemplo, o exercício do direito de retirada.

(18) Foi nesse substitutivo que o §4º passou a ter uma redação que não se refere ao processo de voto múltiplo, que acabou por gerar a discussão mencionada na nota de rodapé 16.