

Interessados: Aços Villares S.A.

Villares Investimentos e Participações Ltda.

Assunto: Interpretação do art. 161, §4º, da Lei das Sociedades por Ações

Diretor Relator: Marcos Barbosa Pinto

Relatório e Voto

1. Relatório da Consulta

1.1 A Villares Investimentos e Participações Ltda. ("Investidor"), titular de 3,12% das ações ordinárias da Aços Villares S.A. ("Villares"), consultamos sobre os requisitos para eleição de membro do conselho fiscal pelos acionistas minoritários, conforme prevê o art. 161, §4º, "a", da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

1.2 Transcrevo o dispositivo legal em questão:

Art. 161 (...)

§4º Na constituição do conselho fiscal serão observadas as seguintes normas:

a) os titulares de ações preferenciais sem direito a voto, ou com voto restrito, terão direito de eleger, em votação em separado, 1 (um) membro e respectivo suplente; igual direito terão os acionistas minoritários, desde que representem, em conjunto, 10% (dez por cento) ou mais das ações com direito a voto;

b) ressalvado o disposto na alínea anterior, os demais acionistas com direito a voto poderão eleger os membros efetivos e suplentes que, em qualquer caso, serão em número igual ao dos eleitos nos termos da alínea a, mais um.

1.3 O Investidor entende que o requisito de 10% previsto na segunda parte da alínea "a" do §4º do art. 161, destacado na transcrição acima, diz respeito ao (x) número de ações de titularidade dos acionistas minoritários da companhia e não ao (y) número de ações detidas pelos acionistas minoritários efetivamente presentes à assembléia geral.

1.4 De acordo com a interpretação defendida pelo Investidor, o *quorum* de minoritários presentes à assembléia é irrelevante. Desde que 10% ou mais das ações com direito a voto da companhia estejam nas mãos de acionistas minoritários, aqueles que comparecerem à assembléia terão o direito de escolher um membro do conselho fiscal.

1.5 Em defesa de sua posição, o Investidor trouxe aos autos parecer de Luiz Leonardo Cantidiano, ex-presidente desta autarquia. A interpretação proposta pelo Investidor também foi defendida pela Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil ("Previ"), que se manifestou como *amicus curiae* neste processo, apoiada em parecer do professor Calixto Salomão Filho, da Universidade de São Paulo.

1.6 A Villares discorda da interpretação defendida pelo Investidor. Segundo ela, o art. 161, §4º, "a" da Lei nº 6.404/76 exige que minoritários representando 10% ou mais do capital votante estejam presentes à assembléia que eleger o conselho fiscal. Na sua opinião, não basta que os minoritários sejam titulares de mais de 10% do capital votante; esse percentual de 10% deve ser atingido pelos minoritários que comparecerem à assembléia.

1.7 A interpretação proposta pela Villares foi reforçada pela Souza Cruz S.A. ("Souza Cruz"), que também se manifestou neste processo como *amicus curiae*. Em subsídio à sua manifestação, a Souza Cruz apresentou pareceres dos professores Luiz Gastão Paes de Barros Leães, da Universidade de São Paulo, e Alfredo Lamy Filho, um dos autores do anteprojeto que deu origem à Lei nº 6.404/76.

1.8 Em 28 de setembro de 2007, embasada em parecer emitido pela Procuradoria Federal Especializada ("PFE") no caso da Souza Cruz, a Superintendência de Relações com Empresas ("SEP") se manifestou de forma contrária à interpretação defendida pelo Investidor. Inconformado, o Investidor recorreu da decisão. É esse recurso que trago hoje à apreciação do colegiado.

2. Introdução ao Voto

2.1 Muito embora a alínea "a" do §4º do art. 161 esteja vigorando sem alterações desde a promulgação da Lei nº 6.404/76, a questão que hoje discutimos ainda não foi apreciada pelo colegiado desta autarquia. E o que é ainda mais surpreendente: a questão também não foi discutida a fundo, até onde tenho conhecimento, seja pela doutrina, seja pela jurisprudência.

2.2 Felizmente, as interpretações divergentes do citado dispositivo legal foram objeto de esclarecedoras manifestações do Investidor, da Villares, da Previ e da Souza Cruz. A questão também foi objeto de pareceres de autoridades no assunto, incluindo a PFE e a SEP. Por isso, acredito que temos elementos suficientes para decidir.

2.3 Como esta consulta trata de uma dúvida interpretativa, parece-me adequado analisá-la com base nos diferentes métodos de interpretação jurídica. Portanto, no item 3 deste voto, procederei à interpretação literal da norma em disputa; no item 4, farei uso da interpretação teleológica; no item 5, recorrerrei à interpretação sistemática; fecharei o meu voto, no item 6, com a interpretação histórica. Após esses exercícios, enunciarei minha conclusão.

3. Interpretação Literal

3.1 No sistema jurídico brasileiro, o texto da lei fixa a base e o limite de toda interpretação. Em função do princípio da legalidade, consagrado no art. 5º, inciso II da Constituição da República, toda interpretação deve partir das palavras da lei. Mais do que isso: toda interpretação deve respeitar os limites impostos pelo texto legal.

3.2 Realizemos então uma análise puramente textual do art. 161, §4º, "a", da Lei nº 6.404/76:

Art. 161 (...)

§4º Na constituição do conselho fiscal serão observadas as seguintes normas:

a) os titulares de ações preferenciais sem direito a voto, ou com voto restrito, terão direito de eleger, em votação em separado, 1 (um) membro e respectivo suplente; igual direito terão os acionistas minoritários, desde que representem, em conjunto, 10% (dez por cento) ou mais das ações com direito a voto;

b) ressalvado o disposto na alínea anterior, os demais acionistas com direito a voto poderão eleger os membros efetivos e suplentes que, em qualquer caso, serão em número igual ao dos eleitos nos termos da alínea a, mais um.

3.3 À primeira vista, o texto legal dá a impressão de que a interpretação proposta pela Villares é a mais correta. Afinal, como acionistas que representem 10% ou mais do capital votante poderão eleger um conselheiro se não estiverem presentes à assembléia geral?

3.4 Essa impressão se dissipa, todavia, quando colocamos o texto legal na ordem direta e incorporamos as referências, da seguinte forma:

[O]s acionistas minoritários terão [direito de eleger, em votação em separado, 1 (um) membro e respectivo suplente], desde que representem, em conjunto, 10% (dez por cento) ou mais das ações com direito a voto.

3.5 Ao parafrasearmos o texto dessa forma, percebemos que os titulares do direito em questão não são os acionistas que detêm 10% do capital votante, mas sim o conjunto dos acionistas minoritários da companhia. Isso fica absolutamente claro no trecho inicial da paráfrase acima: "os acionistas minoritários terão direito de eleger".⁽¹⁾

3.6 Percebemos ainda que, na verdade, os acionistas minoritários não têm propriamente o direito de eleger um conselheiro. Na verdade, segundo o texto legal, os acionistas minoritários têm o direito de realizar uma "votação em separado", na qual o candidato que receber a maioria dos votos será eleito para o conselho fiscal.⁽²⁾

3.7 E esse direito está sujeito a uma condição: "desde que representem, em conjunto, 10% (dez por cento) ou mais das ações com direito a voto". Mas quem é – e essa é a grande questão – o sujeito elíptico do verbo "representem" nessa condição? Na minha opinião, a resposta é óbvia: o sujeito dessa frase é a expressão "acionistas minoritários", que foi omitida na segunda oração por uma questão de estilo.

3.8 Logo, se quisermos nos ater às palavras da lei, buscando uma interpretação puramente literal, somos obrigados a ler o dispositivo em questão da seguinte forma:

[O]s acionistas minoritários terão [direito de eleger, em votação em separado, 1 (um) membro e respectivo suplente], desde que [os acionistas minoritários] representem, em conjunto, 10% (dez por cento) ou mais das ações com direito a voto.

3.9 Reparemos, agora, que a expressão "acionistas minoritários" é empregada no texto legal sem qualquer qualificação ou restrição. Percebamos mais: o texto não menciona, em nenhum lugar, a palavra "presentes", a palavra "quorum", ou qualquer outra que denote a intenção de restringir seu alcance aos acionistas que compareceram à assembléia geral.

3.10 Por outro lado, para que a interpretação defendida pela Villares fizesse sentido, teríamos que acrescentar palavras que não existem no texto da lei, como segue:

[O]s acionistas minoritários terão [direito de eleger, em votação em separado, 1 (um) membro e respectivo suplente], desde que [os acionistas minoritários presentes à assembléia] representem, em conjunto, 10% (dez por cento) ou mais das ações com direito a voto.

3.11 Portanto, a técnica da interpretação literal dá razão ao Investidor. Segundo o enunciado transcrito no item 3.8, acima, pouco importa o número de acionistas minoritários presentes à assembléia; o que importa é o número de ações com direito a voto de que eles são titulares. Se esse percentual for igual ou superior a 10%, os acionistas minoritários terão o direito de realizar a votação em separado.

4. Interpretação Teleológica

4.1 Mas a interpretação literal não encerra, quase nunca, a interpretação jurídica. O texto legal fixa as bases e os limites da interpretação, mas ele não determina seu conteúdo de forma definitiva. Esse último só pode ser estabelecido com certeza a partir de um entendimento mais profundo a respeito da finalidade da norma interpretada.

4.2 Esse tipo de compreensão – dito "teleológico" – é amplamente reconhecido como o modo mais perfeito de interpretação jurídica.⁽³⁾ Por meio dele, procuramos interpretar a lei de acordo com as suas finalidades, de acordo com as funções que ela tem a cumprir na sociedade.

4.3 No Brasil, a supremacia da interpretação teleológica foi reconhecida pela própria lei. O art. 5º da Lei de Introdução ao Código Civil deixa isso absolutamente claro:

Art. 5º Na aplicação da lei, o juiz atenderá aos fins sociais a que ela se dirige e às exigências do bem comum.

4.4 E qual é a finalidade do art. 161, §4º, "a", da Lei nº 6.404/76? A mim, ela parece muito clara. Garante-se aos acionistas minoritários o direito de escolher um membro no conselho fiscal para que eles possam fiscalizar melhor os negócios sociais, sobretudo as decisões tomadas pelo controlador e pelos administradores da companhia.

4.5 O ex-diretor Wladimir Castelo Branco foi bem claro a esse respeito no julgamento dos processos administrativos CVM nº 2003/3716 e nº 2003/3718, ocorrido em 17 de junho de 2003:

[A] melhor exegese do artigo 161 da Lei 6404/76 [é] aquela que vislumbra nesse dispositivo a precípua finalidade de garantir, no conselho fiscal, a efetiva representação da minoria, preservado o princípio majoritário.

4.6 Tendo em vista esse propósito, a interpretação defendida pelo Investidor e apoiada pela Previ me parece bastante superior àquela defendida pela Villares e pela Souza Cruz. Se o propósito da norma é permitir a fiscalização dos negócios sociais pelos acionistas minoritários, então o percentual de 10% deve ser interpretado de forma a facilitar e não a dificultar essa fiscalização.⁽⁴⁾

4.7 Note-se que as duas interpretações fazem muita diferença na prática devido a um fenômeno bastante conhecido: o absenteísmo dos acionistas. Como já tive oportunidade de ressaltar, não devemos censurar ninguém por esse absenteísmo, pois ele é um problema puramente econômico. Comparecer à assembléia normalmente não vale a pena para o minoritário.⁽⁵⁾

4.8 Diante dessa realidade, a interpretação proposta pela Villares e pela Souza Cruz ameaça a eficácia do art. 161, §4º, "a", da Lei nº 6.404/76 e dificulta, em muitos casos, a consecução de seu objetivo. Como muitos acionistas simplesmente não comparecem às assembléias, eles não atingem o *quorum* de 10% e, por conseguinte, não conseguem eleger um membro do conselho fiscal. Pelo menos não enquanto prevalecer a interpretação defendida pela Villares.

4.9 Na minha opinião, a finalidade do art. 161, §4º, "a" exige que o interpretemos de forma diversa. Interpretado de maneira teleológica, o requisito de 10% do capital votante deve ser averiguado em relação ao número de ações detidas pelos acionistas minoritários da companhia e não ao número de ações detidas pelos acionistas presentes à assembléia.

5. Interpretação Sistemática

5.1 Quando a interpretação literal e a interpretação teleológica de um dispositivo coincidem, como neste caso, a parte mais importante do trabalho interpretativo está cumprida. Todavia, a prudência recomenda uma precaução adicional: um re-exame da questão à luz de outros dispositivos legais. É o que os juristas chamam de "interpretação sistemática".⁽⁶⁾

5.2 Pois bem. Mas será que a interpretação até agora sustentada é compatível e consistente com outros dispositivos da Lei nº 6.404/76 que versam sobre esses assuntos correlatos?

5.3 Uma objeção poderia ser levantada logo no início: a lei outorgou competência à CVM para reduzir o *quorum* necessário para o pedido de instalação do conselho fiscal, mas não para reduzir o *quorum* necessário para que os minoritários pudessem eleger um conselheiro.

5.4 Embora contundente à primeira vista, essa objeção não se sustenta. A CVM não está reduzindo *quorum* algum ao adotar a interpretação defendida pelo Investidor; está apenas manifestando sua interpretação de um dispositivo legal, exercendo uma competência que lhe é expressamente conferida pelo art. 13 da Lei nº 6.385, de 11 de dezembro de 1976.

5.5 Na verdade, a objeção acima não passa de uma petição de princípio. Para que ela faça sentido, precisamos presumir desde o início que a conclusão a que ela pretende chegar é verdadeira. Só quando presumimos que o dispositivo em questão exige a presença dos acionistas na assembléia – o que é justamente o que a Villares pretende provar – é que podemos inferir que a CVM está reduzindo um *quorum* legalmente estabelecido.

5.6 A meu ver, o poder de reduzir o *quorum*, previsto no art. 291 da Lei nº 6.404/76, reforça – e não contradiz – a interpretação defendida pelos Investidores. Se o legislador sabia que muitos acionistas não comparecem à assembléia, por que ele teria deixado de outorgar à CVM o poder de reduzir o percentual previsto no §4º, "a", como fez no §2º, ambos do art. 161?

5.7 Só uma resposta me parece plausível: porque o requisito previsto no §4º, "a", nada tem a ver com a presença dos acionistas à assembléia e sim com o percentual das ações da companhia que se encontra nas mãos dos acionistas minoritários. Essa é, a meu ver, a melhor forma de interpretar esses dois dispositivos legais de forma coerente.

5.8 Essa interpretação é reforçada por uma comparação com o art. 141, §4º da Lei nº 6.404/76, que assim dispõe:

Art. 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; 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.

(...)

§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.

5.9 Como se sabe, esse artigo é normalmente interpretado de forma a exigir que acionistas representando 15% das ações com direito a voto ou 10% das ações sem direito a voto estejam efetivamente presentes à assembléia.⁽⁷⁾ Todavia, essa interpretação tem fundamento no próprio texto legal, que tem redação bastante distinta do art. 161.

5.10 Note-se que o art. 141 (a) confere o direito de eleger o representante "à maioria dos titulares" de ações que representem 15% do capital votante e não aos acionistas minoritários como um grupo; e (b) menciona a palavra *quorum* duas vezes. Se o requisito do art. 161 fosse igual ao previsto no art. 141, não haveria razão para redações tão distintas.

5.11 Portanto, todos os exercícios de interpretação realizados até aqui apontam num mesmo sentido. Letra, propósito e sistema indicam que o requisito previsto no art. 161, §4º, "a" diz respeito ao número de ações da companhia nas mãos dos acionistas minoritários e não ao número de ações detidas pelos minoritários presentes à assembléia.

6. Interpretação Histórica

6.1 Falta analisar o dispositivo em questão sob uma perspectiva histórica. Essa análise normalmente é feita de duas formas distintas, porém complementares: (a) procurando identificar a interpretação preferida pelo legislador através de registros documentais; e (b) buscando identificar a interpretação historicamente predominante após a promulgação da lei.

6.2 Muito popular até o século XIX, a primeira forma de interpretação se encontra hoje em descrédito, sobretudo nos países de tradição romano-germânica. Entre as razões para esse declínio, uma razão prática se sobressai: embora seja possível identificar o que os autores de um anteprojeto de lei pensavam sobre um assunto, é normalmente impossível identificar o que todos os membros do parlamento tinham em mente.⁽⁸⁾

6.3 É claro que os registros históricos do processo legislativo são relevantes para a interpretação jurídica, sobretudo quando revelam a intenção dos principais responsáveis pela elaboração do texto legal, como os autores de anteprojeto e relatores de projetos de lei. Todavia, mesmo esses registros não podem ser tidos com definitivos, pois o único documento aprovado pelos membros do parlamento é o próprio texto da lei.

6.4 Seja como for, o fato é que, neste caso específico, os registros históricos nada têm a nos dizer. Note-se, a propósito, que o Professor Alfredo Lamy não afirma, em nenhum lugar de seu parecer, que a interpretação por ele defendida era a interpretação pretendida pelos legisladores. Ele simplesmente defende a interpretação que lhe parece mais correta.⁽⁹⁾

6.5 Passemos então à segunda forma de interpretação histórica, a que busca subsídios na visão que vem prevalecendo na prática após a promulgação da lei. Esta forma de interpretação realmente favorece a conclusão defendida pela Villares. Até onde tenho conhecimento, o mercado vem interpretando o requisito de 10% previsto no art. 161, §4º, "a" como um *quorum* presencial mínimo.

6.6 Todavia, esse tipo de interpretação não pode ter a palavra final. Não quando todas as outras formas de interpretação, claramente superiores, apontam em outro sentido. Não, principalmente, quando a realidade sócio-econômica mudou radicalmente, o que tornou a interpretação que predomina na prática obsoleta e incapaz de atender à finalidade da lei.

6.7 Gostaria de me ater a esta última observação. A interpretação histórica – com o viés conservador que lhe é inerente – faz tanto mais sentido quanto mais estável for a realidade sobre a qual a lei incide. Quando a realidade muda, ainda mais quando a realidade muda rapidamente, a interpretação histórica perde racionalidade e leva a resultados desastrosos.

6.8 E a realidade do mercado de capitais brasileiro mudou radicalmente nos últimos anos.

6.9 Até bem pouco tempo atrás, a grande maioria das companhias abertas brasileiras emitia ações preferenciais sem direito a voto. Nesse cenário, os acionistas minoritários conseguiam eleger um membro do conselho fiscal por meio do direito concedido na primeira parte da alínea "a", que beneficia somente os preferencialistas e que não está sujeito a qualquer requisito.

6.10 Porém, essa situação se inverteu nos últimos anos. Desde a criação do Novo Mercado, em 2002, as companhias abertas vêm deixando de emitir ações sem direito a voto. Para que se tenha uma idéia, das 64 ofertas públicas iniciais de ações realizadas no ano passado, apenas 15 incluíram a emissão de ações preferenciais sem direito a voto ou com direito de voto restrito.⁽¹⁰⁾

6.11 Nessa nova realidade, a interpretação histórica se torna insustentável. Enquanto as companhias antigas, que emitiram ações sem direito a voto, têm um conselheiro eleito pelos acionistas minoritários, muitas companhias novas, que só têm ações ordinárias e que conferem uma série de direitos adicionais aos acionistas, acabam ficando sem representante da minoria no órgão fiscalizador.

6.12 Isso não significa que a interpretação histórica deva ser totalmente desconsiderada. Devemos mudar de rumo, porém preservando a segurança e a previsibilidade das relações jurídicas. Por este motivo, proponho que essa nova interpretação só seja aplicada pela CVM aos casos futuros, iniciados após a publicação desta decisão.

6.13 Embora o art. 2º, parágrafo único, XIII, da Lei nº 9.784, de 29 de janeiro de 1999, não exija essa precaução, pois não se trata aqui de evitar a "aplicação retroativa de nova interpretação", entendo que esse seja o melhor caminho a seguir. Preservamos assim a segurança jurídica, chegando a uma conclusão que leva em conta todos os principais métodos de interpretação jurídica.

7. Solução da Consulta

7.1 Por todo o exposto acima, dou provimento ao recurso impetrado pelo Investidor, pois concordo com sua interpretação do art. 161, §4º, "a", da Lei nº 6.404/76.

7.2 A meu ver, o requisito de 10% previsto nesse dispositivo legal diz respeito ao número de ações com direito a voto detidas por todos os acionistas minoritários da companhia e não somente àqueles que compareceram à assembléia.

7.3 Contudo, para preservar a segurança jurídica, proponho que essa interpretação seja aplicada pela CVM somente às eleições para o conselho fiscal que ocorrerem a partir da data da publicação desta decisão.

É essa a minha opinião e o meu voto.

Rio de Janeiro, 06 de maio de 2008.

Marcos Barbosa Pinto

⁽¹⁾ Nesse contexto, acionistas minoritários são os detentores de ações com direito ao pleno exercício do voto, excluído o controlador.

⁽²⁾ Obviamente, o conjunto de acionistas minoritários possui o direito de eleger um conselheiro fiscal em cada eleição, independentemente do número de ações que possuírem e de eventuais divergências existentes entre si. Essa constatação torna-se ainda mais evidente diante da combinação entre as regras do §1º, do art. 161, e do §4º, "b", do mesmo artigo.

⁽³⁾ Cf. Engisch, Karl. **Introdução ao Pensamento Jurídico**. trad. (port.) J. Baptista Machado, Fundação Calouste Gulbenkian, ed. 6, 1988, pp. 146-7.

⁽⁴⁾ Essa conclusão está em perfeita harmonia com o objetivo que conduziu a elaboração do Parecer de Orientação CVM nº 19, de 09 de maio de 1990, e com a própria Exposição de Motivos da Lei nº 6.404/76, em conhecido trecho que trata das modificações introduzidas na disciplina do conselho fiscal: "As modificações introduzidas pelo Projeto no Conselho Fiscal baseiam-se na experiência da aplicação do Decreto-lei nº 2.627. Na maioria das companhias existentes, todos os membros do Conselho Fiscal são eleitos pelos mesmos acionistas que escolhem os administradores. Nestes casos, o funcionamento do órgão quase sempre se reduz a formalismo vazio de qualquer significação prática, que justifica as reiteradas críticas que lhe são feitas, e as propostas para sua extinção. A experiência revela, todavia, a importância do órgão como instrumento de proteção de acionistas dissidentes, sempre que estes usam do seu direito de eleger em separado um dos membros do Conselho, e desde que as pessoas eleitas tenham os conhecimentos que lhes permitam utilizar com eficiência os meios, previstos na lei, para fiscalização dos órgãos da administração."

⁽⁵⁾ Cf. Pinto, Marcos. **Assembléias Virtuais? Capital Aberto**, n. 54, ano 5, fev., 2008, pp. 60-1. Uma solução possível para esse dilema é a celebração de um acordo de acionistas entre os minoritários, nos termos do art. 118 da Lei nº 6.404/76, por meio do qual o voto de cada acionista individual ganha importância na medida em que compõe uma unidade com maior representação no capital social e os diversos custos relacionados ao comparecimento dos acionistas às assembléias são evitados. Ocorre que a negociação, a fiscalização e a execução do acordo de acionistas implicam outros custos aos acionistas minoritários que se mostram tão ou mais onerosos quanto os custos de comparecimento à assembléia. Tais custos, na prática, podem ultrapassar os ganhos obtidos por cada acionista. E, com base na lógica da ação coletiva, a tendência é que esses custos sejam tão maiores quanto mais dispersa for a base acionária da companhia.

⁽⁶⁾ Cf., e.g., Bobbio, Norberto. **Teoria do Ordenamento Jurídico**, ed. 9, trad. (port.) Maria Celeste C. L. dos Santos, Editora UnB, Brasília, 1997, p. 71.

⁽⁷⁾ A inteligência mais comum do art. 141, §4º, é a de que os percentuais ali indicados (10% e 15%) referem-se ao número necessário de ações para instalar o colégio eleitoral apartado, ou seja, ao *quorum* de instalação. Quanto ao número necessário de ações para a aprovação do conselheiro de administração indicado, ou seja, quanto ao *quorum* de aprovação, a doutrina diverge, sobressaindo-se duas posições: (a) a de que o *quorum* de aprovação é a maioria dos 10% ou 15% que instalaram a assembléia, hipótese em que cada grupo que atenda o requisito da participação societária mínima poderia eleger um conselheiro de administração; e (b) a de que o *quorum* de aprovação é a maioria dos acionistas minoritários da companhia,

sendo que essa maioria deve também representar no mínimo 10% do capital social ou 15% das ações com direito de voto, conforme o caso. Cf. Marcílio de Sousa, Pedro Oliva. Eleição de Membros do Conselho de Administração pelos Acionistas Minoritários: Exegese do Inciso I, do §4º do Art. 141 da Lei 6.404/1976. **Revista de Direito Mercantil**, v. 126, abr.-jun., Malheiros, São Paulo, 2002, pp. 87-99, especialmente pp. 92-93; Parente, Norma Jonssen. Eleição de Membros do Conselho de Administração pelos Acionistas Minoritários. **Revista de Direito Mercantil**, v. 131, jul.-set., 2003, pp. 148-152, especialmente p. 150; Carvalhosa, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas, v. 3, ed. 3, Saraiva, São Paulo, 2003, pp. 104-106; Carvalhosa, Modesto; Eizirik, Nelson. A Nova Lei das S/A, Saraiva, São Paulo, 2002, pp. 298-302. Cf., ainda, os seguintes antecedentes da CVM: Voto do ex-diretor Pedro Oliva Marcílio de Sousa no Processo Administrativo nº RJ2005/5664, julgado em 11 de abril de 2006; Voto do ex-diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos na consulta registrada sob nº 3649/02, decidida pelo colegiado em 16 de abril de 2002.

[\(8\)](#) Cf. Radin, Max. Statutory Interpretation. **Harvard Law Review**, v. 43, pp. 863-870, 1930.

[\(9\)](#) Peço licença, nesse ponto, para discordar da seguinte afirmação feita pelo Professor Alfredo Lamy em seu parecer datado de 29 de janeiro de 2008: "[a interpretação de que o *quorum* exigido do acionista para instalar o Conselho Fiscal e eleger um membro é de 10%] tem a endossar o veto [ao §5º do art. 161] (aprovado no Congresso) da inovação proposta pela Lei 10.303". Entendo, com toda a vênua que se faz necessária no caso, que o §5º do art. 161, vetado durante a tramitação legislativa, possuía caráter bastante mais radical do que a interpretação que ora se procura dar para o §4º, "a", desse mesmo artigo. Afinal, a posituação de uma norma que leva à existência de um órgão colegiado societário em que o controlador não elegerá a maioria dos membros não pode ser comparada com a interpretação da regra para a eleição de um único membro do conselho fiscal pelos acionistas minoritários. Esta interpretação garantiria a representatividade na composição do órgão sem sequer ameaçar o princípio majoritário.

[\(10\)](#) Das 64 companhias que realizaram ofertas públicas iniciais em 2007, 43 optaram por negociar suas ações no Novo Mercado, 15 ingressaram ou no Nível 1 ou no Nível 2 de Governança Corporativa da Bovespa e 6 eram sociedades estrangeiras que emitiram BDRs no mercado nacional. Entre as 15 companhias que listaram suas ações ou no Nível 1 ou no Nível 2 de Governança Corporativa da Bovespa, 8 emitiram ações preferenciais sem direito a voto e 7 emitiram ações preferenciais com direito de voto restrito.