

Interessado: Aços Villares S.A. e Villares Investimentos e Participações Ltda.

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

Diretor Relator: Marcos Barbosa Pinto

Voto do Diretor Marcos Barbosa Pinto

1. Pedido de Reconsideração

1.1 Trago à apreciação do colegiado pedido de reconsideração, formulado pela Aços Villares S.A. ("Villares"), da decisão que proferimos em 6 de maio de 2008 acerca da interpretação do art. 161, §4º, "a", da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

1.2 Por meio da referida decisão, manifestamos nosso entendimento de que o requisito de 10% previsto no referido dispositivo legal diz respeito ao número de ações detidas pelos acionistas minoritários da companhia e não ao *quorum* de acionistas minoritários presentes à assembléia.

1.3 O pedido de reconsideração da Villares foi acompanhado por manifestação da Associação Brasileira das Companhias Abertas ("Abrasca"). Em apoio à sua manifestação, a Abrasca apresentou ainda parecer da ex-diretora da CVM, Maria Isabel Bocater.

1.4 Em grande medida, o pedido de reconsideração e as manifestações recebidas reiteram os argumentos aduzidos pela Villares em suas manifestações anteriores neste processo. Neste voto, tratarei apenas dos novos argumentos aduzidos no processo, que são os seguintes:

- i. ao contrário do que consta de nossa decisão do dia 6 de maio, o titular do direito de eleger um membro do conselho fiscal são os acionistas titulares de 10% do capital votante;
- ii. nossa decisão de 6 de maio é conflitante com a interpretação sedimentada de dispositivos semelhantes da Lei nº 6.404/76;
- iii. nossa decisão de 6 de maio permite que membros do conselho fiscal sejam eleitos por acionistas minoritários que não têm legitimidade para tanto; e
- iv. a CVM não tinha competência, no regime previsto na Lei nº 6.404/76, para proferir a decisão de 6 de maio de 2008.

2. Texto do Dispositivo Legal

2.1 O primeiro argumento é o seguinte: "Em uma interpretação puramente literal, o verbo 'representem' não se liga ao sujeito 'acionistas minoritários'. Sua ligação exata é com o sujeito 'acionistas minoritários que, em conjunto, detêm 10% ou mais das ações com direito à voto'".

2.2 Acredito que essa afirmação seja incorreta. Parece-me absolutamente fora de dúvida que o sujeito da oração contida na parte final do art. 161, §4º, "a", da Lei nº 6.404/76 são os acionistas minoritários da companhia e não os acionistas minoritários titulares de 10% do capital votante.

2.3 Transcrevo o dispositivo:

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;

2.4 Transcrevo, também, a paráfrase que fiz em meu voto de 6 de maio, por meio da qual coloquei o dispositivo em questão na ordem direta e supri os termos elípticos:

[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.

2.5 Assim, parece-me evidente que quem tem o direito de eleger o conselheiro são os acionistas minoritários, em conjunto; a expressão "acionistas minoritários" é o sujeito do "direito" em questão. Tanto é assim que a Villares teve que reescrever a lei na manifestação transcrita no item 2.1 acima, incluindo na definição do sujeito o que é, na verdade, uma condição para que o sujeito tenha o direito em questão.

2.6 Além disso, se entendêssemos que o sujeito do verbo "direito" são "acionistas minoritários que, em conjunto, detêm 10% ou mais das ações com direito à voto", como quer a Villares, chegaríamos a algumas conclusões absurdas, certamente não suportadas pelas recorrentes.

2.7 A principal delas é que cada grupo de "acionistas minoritários que, em conjunto, detêm 10% ou mais das ações com direito à voto" teria direito de eleger um conselheiro. Ou seja, numa companhia com mais de 40% das ordinárias em circulação, os minoritários poderiam eleger quatro ou até mais conselheiros.

2.8 Parece-me não haver dúvida de que essa interpretação é incorreta, pois não faz nenhum sentido dentro da sistemática do art. 161. São os acionistas minoritários, em conjunto, que têm o direito de eleger um membro do conselho fiscal e não cada acionista ou grupo de acionistas titular de 10% do capital votante.

3. Outros Artigos da Lei

3.1 O segundo novo argumento diz respeito a diversos dispositivos da Lei nº 6.404/76 que têm redação semelhante à do art. 161, §4º, "a". Segundo as manifestações recebidas, a interpretação tradicional desses dispositivos também deverá ser alterada se nossa decisão de 6 de maio de 2008 for mantida, o que é um absurdo.

3.2 O primeiro dispositivo citado é o art. 161, §2º:

Art. 161 (...)

§2º O conselho fiscal, quando o funcionamento não for permanente, será instalado pela assembléia-geral a pedido de acionistas que representem, no mínimo, 0,1 (um décimo) das ações com direito a voto, ou 5% (cinco por cento) das ações sem direito a voto, e cada período de seu funcionamento terminará na primeira assembléia-geral ordinária após a sua instalação.

3.3 Acredito que as diferenças de redação entre esse dispositivo e o art. 161, §4º, "a", sejam absolutamente evidentes. O art. 161, §4º, "a" confere um direito a todos os acionistas minoritários, como se viu acima. Já o art. 161, §2º só confere esse direito a acionistas que detenham um décimo das ações com direito a voto.

3.4 Perceba-se a diferença nos textos, sobretudo entre a conjunção condicional "desde que" e o pronome relativo restritivo "que":

igual direito terão os acionistas minoritários, desde que representem, em conjunto, 10% (dez por cento) ou mais das ações com direito a voto;

a pedido de acionistas que representem, no mínimo, 0,1 (um décimo) das ações com direito a voto.

3.5 Além disso, o direito previsto no art. 161, §4º pertence aos acionistas em conjunto, razão pela qual se exige uma votação em separado para seu exercício. Já o direito previsto no art. 161, §2º pode ser exercido por qualquer acionista de maneira isolada, desde que titular de 10% das ações com direito a voto.

3.6 O segundo dispositivo citado é o art. 159, §4º:

Art. 159 (...)

§ 4º Se a assembléia deliberar não promover a ação, poderá ela ser proposta por acionistas que representem 5% (cinco por cento), pelo menos, do capital social.

3.7 Também não encontro qualquer semelhança, muito menos identidade de redação, entre esse dispositivo e o art. 161, §4º, "a". O sujeito do direito conferido pelo §4º do art. 159 são claramente "acionistas que representem 5%, pelo menos, do capital social" e não "os acionistas minoritários", como no art. art. 161, §4º, "a".

4. Legitimidade dos Minoritários

4.1 O terceiro novo argumento questiona a legitimidade de acionistas minoritários representando menos de 10% do capital votante para eleger um membro do conselho fiscal. Estaria a CVM preparada para admitir que um conselheiro fosse eleito por acionista titular de uma única ação ordinária?

4.2 Obviamente, o colegiado da CVM considerou essa hipótese quando tomou sua decisão de 6 de maio de 2008. Naquela ocasião, três fatores me pareceram preponderantes.

4.3 Primeiro, o próprio art. 161, §4º, "a" já permite que isso aconteça, no caso das preferenciais. Na verdade, o art. 161, §4º, "a" vai ainda mais longe para as preferenciais, pois permite que o titular de uma ação sem direito a voto indique um membro do conselho fiscal qualquer que seja o *free float* da companhia.

4.4 Segundo, parece-me improvável que o cenário extremo apresentado venha a ocorrer na prática, pois a instalação do conselho fiscal depende, via de regra, de pedido 10% dos ordinaristas e 5% dos preferencialistas. Portanto, um acionista que detenha uma ou poucas ações da companhia não conseguirá solicitar a instalação do conselho.

4.5 Terceiro, a companhia sempre pode estimular os acionistas minoritários a comparecer à assembléia e exercer seu direito de voto, sobretudo os grandes investidores institucionais, que normalmente estão interessados em indicar representantes para o conselho fiscal como forma de fiscalizar seu investimento.

4.6 Tudo isso me faz crer que os conselheiros eleitos pelos acionistas minoritários terão sim legitimidade para exercer suas funções; tanta legitimidade quanto os conselheiros eleitos pelos titulares de ações preferenciais; quase tanta legitimidade quanto os administradores eleitos nas sociedades com propriedade acionária dispersa.

5. Competência da CVM

5.1 O quarto e último novo argumento afirma que a CVM teria ultrapassado sua competência ao proferir a decisão de 6 de maio de 2008. Obviamente, discordo dessa afirmação.

5.2 Como deixei claro em meu voto, nossa decisão de 6 de maio de 2008 decorre exclusivamente do art. 161, §4º, "a", da Lei n.º 6.404/76. Pode-se discordar da interpretação conferida por nós a esse dispositivo; mas não se pode dizer que tenhamos extrapolado nossa autoridade legal.

5.3 Como se sabe – e como o Judiciário já teve a oportunidade de confirmar – o art. 13 da Lei nº 6.385/76 confere à CVM competência para manifestar sua interpretação acerca da Lei nº 6.404/76.

5.4 Foi no exercício dessa competência que decidimos em 6 de maio de 2008. E é no exercício dessa competência que proponho a manutenção da decisão então proferida.

Rio de Janeiro, 23 de setembro de 2008.

Marcos Barbosa Pinto