



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

PROCESSOS ADMINISTRATIVOS CVM N° RJ2016/4098 e 19957.009411/2017-46

Reg. Col. nº 0205/2016 e nº 0847/2017

Interessada: Vale S.A.
Assunto: Consulta a respeito da eleição de membro do Conselho de Administração
Diretor Relator: Gustavo Machado Gonzalez

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Os dois casos aqui reunidos tratam de divergências entre a Vale S.A. (“Vale” ou “Companhia”) e alguns de seus acionistas minoritários com relação à extensão do direito atribuído aos acionistas minoritários detentores de ações com direito a voto e de ações preferenciais destituídas de direito de voto e da vantagem a que se refere o artigo 18 da Lei nº 6.404/1976 (“Lei nº 6.404/1976”) pelos §§ 4º e 5º do artigo 141 da mesma lei. Referidos dispositivos permitem que tais acionistas elejam, em votações apartadas, membros para o conselho de administração de companhia aberta.

2. O Processo CVM nº RJ 2016/4098 (“Primeiro Caso”) trata da possibilidade de acionistas minoritários solicitarem a adoção da votação em separado em uma assembleia geral extraordinária convocada para preencher um cargo do conselho de administração, originalmente eleito em votação majoritária, que ficou vago em razão da renúncia de um de seus membros.

3. O Primeiro Caso chegou ao Colegiado em razão de recurso interposto pela Companhia contra entendimento da SEP. De acordo com a área técnica, desde que detivessem ações suficientes para alcançar o percentual previsto na lei, os acionistas minoritários teriam direito de adotar a eleição em separado, uma vez que (i) o conselho de administração ainda não contava com conselheiros eleitos em separado e (ii) a assembleia geral extraordinária iria, de fato, deliberar sobre a eleição de novo membro e não apenas ratificar o nome proposto pelo conselho de administração. Já a Companhia defende que as eleições para preenchimento de cargo vago no



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

conselho de administração deveriam seguir o procedimento de votação utilizado na eleição do conselheiro a ser substituído, sendo, portanto, descabida a pretensão dos minoritários.

4. Já o Processo CVM nº 19957.009411/2017-46 (“Segundo Caso” e, em conjunto com o Primeiro Caso, os “Processos”) discute a adoção do procedimento de votação em separado para preenchimento de novos cargos criados por alteração estatutária durante o mandato de um conselho de administração eleito por votação majoritária.

5. Nesse Segundo Caso, a Vale não questiona o direito dos minoritários de solicitar a instalação de colégios apartados na forma dos §§ 4º e 5º do artigo 141 da Lei nº 6.404/1976. Discorda, contudo, da interpretação do minoritário reclamante acerca das regras estatutárias relativas à eleição do conselho de administração. Para o reclamante, o estatuto da Vale prevê expressamente que duas vagas do conselho seriam reservadas para membros indicados por minoritários titulares de ações com e sem direito de voto, independentemente do atingimento das participações exigidas pelos §§ 4º e 5º do artigo 141 da Lei nº 6.404/1976.

6. Por sua vez, a Companhia argumenta que seu estatuto, ao tratar do tema, apenas replica os dispositivos da Lei nº 6.404/1976 que disciplinam a eleição de membros do conselho de administração por colégios apartados. Em linha com o entendimento da Companhia, a SEP concluiu que não poderia se falar em “reserva compulsória de vagas no conselho de administração da Companhia para eleição em separado de acionistas não controladores cujas participações não atendam aos critérios expressamente previstos naqueles dispositivos”.¹

7. Alternativamente, o investidor alega que os percentuais previstos no § 4º do artigo 141 da Lei nº 6.404/1976 deveriam ser flexibilizados para permitir que minoritários presentes ao conclave elessem separadamente um membro do conselho mesmo que não detivessem a participação exigida no dispositivo legal.

8. No Segundo Caso, a SEP acompanhou a posição da Vale e opinou pelo desprovimento dos pleitos do reclamante. Em sua manifestação final, o reclamante não se insurge contra o mérito dos entendimentos da SEP e da Companhia, mas alega falta de uniformidade nos procedimentos adotados pela Vale em relação à eleição em separado.

9. As posições da Companhia, dos reclamantes e da SEP nos dois Processos encontram-se bem sintetizadas nos Relatórios de Análise nº 29/2016-CVM/SEP/GEA-4, de 06.01.2016, referente ao Primeiro Caso, e nº 109/2017-CVM/SEP/GEA-4, de 06.11.2017, referente ao Segundo Caso. Em benefício da concisão, adoto os referidos documentos como relatórios.

¹ Doc. SEI nº 0372070.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

10. Organizei este voto em seis partes, incluindo esta introdução. A segunda parte disporá sobre a perda de objeto dos Processos. A terceira seção busca fazer um rápido apanhado das regras que disciplinam a eleição do conselho de administração. Na quarta, responderei as questões relevantes feitas ao longo dos Processos. Na quinta, farei algumas considerações sobre o procedimento adotado pela Companhia na assembleia geral. Por fim, concluirei o meu voto.

II. PERDA DE OBJETO. PROPOSTA DE ANÁLISE DE RECEBIMENTO DOS RECURSOS COMO CONSULTAS

11. Preliminarmente, cabe ressaltar que os Processos chegaram ao Colegiado em razão de recursos que já haviam perdido o seu objeto.

12. Como visto, o Primeiro Caso trata da possibilidade de acionistas minoritários solicitarem a instalação de colégios apartados para elegerem o conselheiro que preencherá cargo vago em conselho de administração originalmente eleito por votação majoritária. No caso em tela, o conselho de administração havia sido eleito em 17.04.2015 para um mandato de dois anos, tendo um dos conselheiros renunciado ao cargo na mesma data. Todavia, em 20.04.2017, os acionistas da Vale reuniram-se em assembleia geral ordinária (“AGO/2017”) e deliberaram, dentre outras matérias, acerca da eleição de um novo conselho de administração, com prazo de gestão até a assembleia geral ordinária a se realizar em 2019. Àquela ocasião, ainda remanesceu vago um dos cargos do órgão colegiado, que foi posteriormente preenchido na AGE de 18.10.2017.

13. Diante desse fato, parece-me claro que o recurso interposto no Primeiro Caso perdeu seu objeto. Em primeiro lugar, porque a Vale realizou nova assembleia preenchendo o cargo por votação majoritária e não caberia à CVM determinar nova eleição para cargo já preenchido. Em segundo lugar, porque o mandato daquele conselho já se encerrou, tendo os acionistas eleito um novo conselho de administração, cujo mandato se encerrará na assembleia geral ordinária de 2019.

14. Já o Segundo Caso trata da forma de preenchimento de (i) uma vaga que não foi preenchida na eleição realizada na AGO/2017; e (ii) outra nova, criada posteriormente por meio de alteração estatutária aprovada na AGE de 27.06.2017. Como os dois cargos vagos – objeto da controvérsia do recurso – foram preenchidos na AGE de 18.10.2017, verifico que também o recurso interposto no Segundo Caso perdeu seu objeto.

15. Contudo, tendo em vista tratar-se de situações ainda não enfrentadas pelo Colegiado com as quais outras companhias podem, eventualmente, se deparar, entendo oportuna a análise, pelo Colegiado, das questões acima resumidas, a fim de transmitir uma orientação clara ao mercado



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

acerca do tema. Em razão disso, proponho o recebimento dos recursos apresentados pelo reclamante na forma de consulta e passo a examiná-los.

III. CONSIDERAÇÕES GERAIS SOBRE AS ELEIÇÕES EM SEPARADO PARA O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

16. Como as discussões que nos foram submetidas em ambos os Processos dizem respeito à eleição em separado, me parece pertinente tecer algumas considerações gerais sobre o tema da eleição dos conselheiros. Começo pela eleição geral, que pode se organizar através de votação majoritária ou pelo procedimento de voto múltiplo.

17. Como se sabe, a eleição dos membros do conselho de administração constitui matéria privativa da assembleia geral² e, como regra geral, obedece ao princípio majoritário.

18. Apesar de a Lei Societária não dispor expressamente sobre a forma de escrutínio a ser adotada na eleição majoritária, a prática evidencia a sua organização sob duas formas: **(a)** a votação por chapa, em que o voto é proferido a uma relação de candidatos já previamente estabelecida (igual ao número de vagas existentes), de modo que ao final são eleitos todos os integrantes da chapa mais votada (quando houver mais de uma); ou **(b)** a votação por candidato, em que o voto é proferido aos candidatos individualmente considerados, sendo ao final eleitos os candidatos mais votados igual ao número de vagas disponíveis no órgão³.

19. Independentemente da forma a ser adotada na votação majoritária, cabe, em regra, ao acionista controlador (se houver) ou à maioria das ações votantes presentes⁴ à assembleia geral a

² Art. 122. Compete privativamente à assembleia geral:

(...)

II - eleger ou destituir, a qualquer tempo, os administradores e fiscais da companhia, ressalvado o disposto no inciso II do art. 142.

Art. 140. O conselho de administração será composto por, no mínimo, 3 (três) membros, eleitos pela assembleia-geral e por ela destituíveis a qualquer tempo, devendo o estatuto estabelecer:

I – o número de conselheiros, ou o máximo e mínimo permitidos, e o processo de escolha e substituição do presidente do conselho pela assembleia ou pelo próprio conselho;

II - o modo de substituição dos conselheiros;

III - o prazo de gestão, que não poderá ser superior a 3 (três) anos, permitida a reeleição;

IV - as normas sobre convocação, instalação e funcionamento do conselho, que deliberará por maioria de votos, podendo o estatuto estabelecer quorum qualificado para certas deliberações, desde que especifique as matérias.

³ LEÃO JR., Luciano de Souza. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coords.). *Direito das Companhias*. 2ª ed. atual. e reform. Rio de Janeiro: Forense, 2017, pp. 753-754.

⁴ Vale esclarecer que, nos termos do artigo 21-V da Instrução CVM nº 481/2009, é considerado presente na assembleia geral, o acionista “ I – que a ela compareça fisicamente ou que nela se faça representar; II – cujo boletim de voto a distância tenha sido considerado válido pela companhia; ou III – que tenha registrado sua presença no sistema eletrônico de participação a distância disponibilizado pela companhia nos termos do art. 21-C, § 2º, inciso II”. Sendo



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

eleição de *todos* os membros do conselho de administração.

20. Nesse contexto e a fim de conferir também aos acionistas minoritários a oportunidade de eleger membros no órgão colegiado, a Lei nº 6.404/1976 contemplou a possibilidade de adoção do voto múltiplo e da eleição em separado.

21. Embora a eleição em separado não se confunda com o procedimento de voto múltiplo, os dispositivos que a regulam estão, de forma assistemática, incluídos dentro do artigo 141 da Lei Societária, na subseção intitulada “voto múltiplo”:

Voto Múltiplo

Art. 141. Na eleição dos conselheiros, é facultado aos acionistas que representem, no mínimo, 0,1 (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 48 (quarenta e oito) horas antes da assembleia-geral, cabendo à mesa que dirigir os trabalhos da assembleia informar previamente aos acionistas, à vista do "Livro de Presença", o número de votos necessários para a eleição de cada membro do conselho.

§ 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 assembleia-geral importará destituição dos demais membros, procedendo-se a nova eleição; nos demais casos de vaga, não havendo suplente, a primeira assembleia-geral procederá à nova eleição de todo o conselho.

§ 4º 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.

§ 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.

assim, todas as vezes que este voto se referir a “acionistas presentes”, tal expressão deverá ser compreendida conforme o sentido atribuído na instrução.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

§ 6º Somente poderão exercer o direito previsto no § 4º os acionistas que comprovarem a titularidade ininterrupta da participação acionária ali exigida durante o período de 3 (três) meses, no mínimo, imediatamente anterior à realização da assembléia-geral.

§ 7º Sempre que, cumulativamente, a eleição do conselho de administração se der pelo sistema do voto múltiplo e os titulares de ações ordinárias ou preferenciais exercerem a prerrogativa de eleger conselheiro, será assegurado a acionista ou grupo de acionistas vinculados por acordo de votos que detenham mais do que 50% (cinquenta por cento) das ações com direito de voto o direito de eleger conselheiros em número igual ao dos eleitos pelos demais acionistas, mais um, independentemente do número de conselheiros que, segundo o estatuto, compoem o órgão.

§ 8º A companhia deverá manter registro com a identificação dos acionistas que exercerem a prerrogativa a que se refere o § 4º.

22. Diferentemente da previsão de eleição em separado, o procedimento de voto múltiplo constava já do anteprojeto elaborado pelos ilustres Profs. Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, que deu origem à Lei nº 6.404/1976.

23. A inclusão do voto múltiplo na legislação brasileira – até então inexistente – foi inspirada na experiência norte-americana do *cumulative voting*⁵ e teve por principal objetivo assegurar a representação dos acionistas minoritários no conselho de administração – visto que, pela regra geral do princípio majoritário, caberia ao acionista controlador eleger a totalidade dos membros do órgão colegiado.

24. Nos termos da lei, essa forma de sufrágio pode ser requerida por acionistas titulares de, no mínimo, 10% (dez por cento) do capital votante⁶ no prazo de até 48 (quarenta e oito) horas antes da assembleia geral e tem por particularidade atribuir a cada ação tantos votos quantos sejam as vagas a serem preenchidas no conselho – permitindo aos acionistas distribuir livremente seus

⁵ De acordo com os dados divulgados pelo Corporate Governance Factbook elaborado pela Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE, de 46 jurisdições analisadas, 23 autorizam a adoção de “*cumulative voting*” em sua legislação, sendo que tal procedimento é exigido por apenas 3 delas, enquanto 20 autorizam-no e 3 autorizam com limitações. De todo modo, o referido documento registra que tal procedimento é pouco usado nas jurisdições em que é opcional. Acrescenta, ainda, que das 46 jurisdições analisadas, apenas 7 (dentre elas, a brasileira) estabelecem procedimentos adicionais para estimular a representatividade das minorias no conselho de administração. Vide <http://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Factbook.pdf>, acesso em 08.03.2019.

⁶ Por meio de seu artigo 291, a Lei nº 6.404/1976 conferiu à Comissão de Valores Mobiliários a competência para reduzir, mediante norma regulamentar, o percentual do capital votante necessário para requerer a adoção do voto múltiplo, em função do valor do capital social da companhia em questão. Nessa linha, a Instrução CVM nº 165, editada em 1991, disciplinou a matéria.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCLN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

votos, podendo, inclusive, concentrá-los em um único candidato.⁷ Ao final, são eleitos os candidatos mais votados dentro do número de vagas disponíveis no conselho.

25. De outra parte, a previsão de eleição em separado – objeto do presente processo – não constava do anteprojeto elaborado por Lamy e Bulhões, tendo sido inserida na redação original da Lei nº 6.404/1976 por iniciativa do Congresso Nacional – fato que ajuda a explicar a ausência de sistematicidade com que o instituto é tratado na lei.

26. Em sua redação original, o § 4º previa que “se o número de membros do conselho de administração for inferior a cinco, é facultado aos acionistas que representem 20%, no mínimo, do capital com direito a voto, a eleição de um dos membros do conselho, observado o disposto no § 1º”.

27. A *ratio legis* do referido dispositivo foi a de evitar eventuais manobras que poderiam ser perpetradas para desvirtuar a finalidade do procedimento de voto múltiplo – a de permitir a representação das minorias no conselho de administração – por meio da redução estatutária do número de membros do órgão colegiado. Isso porque, como é evidente, quanto menor a composição do conselho, maior a participação necessária para a eleição de um membro.⁸

28. Nesse contexto, convencionou-se o percentual de 20% como suficientemente relevante para garantir aos minoritários titulares de, pelo menos, tal participação a eleição de um membro no conselho de administração. Em razão da já mencionada ausência de sistematicidade, pairavam algumas dúvidas na doutrina relativas a questões procedimentais, notadamente, se tal votação se

⁷ Possibilita-se, assim, que os acionistas minoritários aloquem racionalmente seus votos, concentrando-os em um (ou alguns) candidato(s) a fim de viabilizar a sua eleição, cabendo, por outro lado, ao controlador dividir seus votos em vários nomes, de modo a eleger o maior número de membros possível.

⁸ É como explica o então Diretor Luiz Antônio de Sampaio Campos em consulta sobre os procedimentos a serem adotados na eleição em separado: “À vista do enunciado do voto múltiplo, é evidente que, quanto menor o número de conselheiros previstos no estatuto social, maior será a quantidade de votos necessários para eleger um conselheiro e daí surgiu a emenda inserida no Congresso Nacional que adicionou à proposta original do tratamento do voto múltiplo aquilo que veio a ser o parágrafo 4º do artigo 141, in verbis: ‘§ 4º Se o número de membros do conselho de administração for inferior a cinco, é facultado aos acionistas que representem 20%, no mínimo, do capital com direito a voto, a eleição de um dos membros do conselho, observado o disposto no § 1º.’” 13. Esse parágrafo, inserido no Congresso Nacional, tinha por finalidade evitar casos de abuso que já haviam sido presenciados na experiência norte-americana, onde se reduzia o número estatutariamente previsto de membros do conselho de administração para o efeito de excluir a possibilidade de eleição de membro do conselho de administração por determinado acionista ou grupo de acionistas representante de percentual expressivo do capital votante da companhia”. (Reg. 3649/2002, Dir. Rel. Luiz Antonio de Sampaio Campos, j. em 16.04.2002)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCLN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

daria no processo de voto múltiplo, se a prerrogativa seria cumulativa ou excludente à solicitação de voto múltiplo, dentre outras.⁹⁻¹⁰

29. Nessa direção, a reforma promovida pela Lei nº 10.303/2001 alterou o regime da eleição em separado não apenas para ampliar os direitos assegurados aos acionistas minoritários, como também para esclarecer algumas das questões que se colocavam com a redação anterior da norma, a fim de tornar mais nítidas as suas particularidades frente ao sistema de voto múltiplo. Pecou, no entanto, ao manter a previsão de eleição em separado dentro da seção do voto múltiplo, permanecendo comprometido o rigor sistemático do anteprojeto da Lei nº 6.404/1976.

30. Em resumo, a Lei nº 10.303/2001 **(i)** eliminou a restrição do exercício do direito apenas às hipóteses em que o conselho de administração fosse composto por menos de cinco membros; **(ii)** reduziu o quórum mínimo para eleição em separado de membro do conselho de administração pelos detentores de ações com direito a voto para 15% do capital votante;¹¹ **(iii)** atribuiu aos titulares de ações preferenciais destituídas de direito de voto e da vantagem a que refere o artigo 18 da Lei nº 6.404/1976 o direito de eleição de um membro do conselho de administração, desde que representem, pelo menos, 10% do capital total; e **(iv)** permitiu que os acionistas minoritários titulares de ações com e sem direito de voto reúnam suas ações caso nenhum desses grupos consiga, individualmente, atingir os percentuais acima referidos, conferindo-lhes o direito de eleger um conselheiro, desde que, conjuntamente, detenham, ao menos, 10% do capital total.

31. Além disso, **(v)** esclareceu que as eleições previstas nos itens (ii), (iii) e (iv) acima seriam realizadas em colégios separados, sem a participação do acionista controlador, sendo eleito ao final o candidato mais votado pela maioria do colégio; **(vi)** eliminou a exigência de que o pedido de votação em separado fosse feito com 48 horas de antecedência; **(vii)** adicionou a exigência de

⁹ Vide TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*. São Paulo: Bushatsky, 1979, p. 449; e SOUSA, Pedro Oliva Marcilio de. *Eleição de Membros do Conselho de Administração pelos Acionistas Minoritários (exegese do inciso I do § 4º do art. 141 da Lei 6.404/1976)*. In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. Vol. 126. São Paulo: Malheiros, abril-junho de 2002, p. 89.

¹⁰ Como bem explica o então Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos, “a questão tornou-se mais acadêmica do que prática, uma vez que, até mesmo em função do que dispõe o § 4º do artigo 141, raramente se verifica companhias onde há acionistas minoritários relevantes e cuja composição do conselho de administração seja inferior a 5 membros. E a razão certamente não é de surpreender, pois como, em essência, a definição da composição do conselho de administração cabe ao acionista controlador, que tem, em regra, o poder de sozinho definir este aspecto no estatuto social, é mesmo natural que ele evitasse a discussão a respeito e corresse o risco de se ver com seu direito de eleger a maioria dos membros do conselho de administração questionado”. (Reg. 3649/2002, Dir. Rel. Luiz Antonio de Sampaio Campos, j. em 16.04.2002).

¹¹ Vale destacar que o Colegiado da CVM já se manifestou no sentido de que, nas companhias abertas que emitem apenas ações com direito a voto, o quórum para a eleição em separado será de 10% (dez por cento) do capital social. Nesse sentido, Processo Administrativo CVM nº RJ2005/5664, voto vencedor do Dir. Pedro Marcilio de Sousa, j. em 08.11.2005.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

titularidade ininterrupta da participação acionária durante os 3 meses antecedentes à deliberação; **(viii)** consagrou a garantia do controlador majoritário de “eleger conselheiros em número igual ao dos eleitos pelos demais acionistas, mais um”; e, finalmente, **(ix)** determinou que a companhia mantenha registro dos acionistas que exerceram a prerrogativa de eleição em separado.

32. Como se nota, embora destinados ao mesmo propósito – o de buscar assegurar a representatividade dos minoritários no órgão deliberativo da administração –, os mecanismos de voto múltiplo e da eleição em separado possuem diferenças fundamentais.

33. Verifica-se, em primeiro lugar, a existência de requisitos próprios para o exercício de cada um dos direitos: ao passo que no voto múltiplo os acionistas têm um prazo de 48 (quarenta e oito) horas de antecedência da assembleia geral para solicitar a sua adoção – haja vista a necessidade de conferir-lhes tempo razoável para antever possíveis estratégias de voto¹² –, a eleição em separado pode ser solicitada no momento da assembleia, mas requer a titularidade ininterrupta da participação mínima exigida por um período de 3 (três) meses.

34. Além disso, cumpre salientar que, no voto múltiplo, ainda que o requerimento seja feito pelos acionistas minoritários, forma-se apenas um colégio eleitoral do qual participam todos os acionistas com direito de voto, exceto aquelas que porventura venham a ser utilizadas na eleição em separado (caso os colégios sejam instalados). Na eleição por voto múltiplo, cada ação com direito a voto confere um número de votos igual à quantidade de membros que serão eleitos por meio do referido procedimento, podendo cada acionista distribuir livremente seus votos entre os candidatos de sua preferência, a fim de maximizar o número de membros que lhes cabe eleger.

35. Já na eleição em separado, observado o quórum mínimo legal, podem ser formados até dois colégios apartados da eleição geral:¹³ um restrito aos minoritários titulares de ações ordinárias, outro aos titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com tal direito restrito. Quando tais

¹² Confira-se, nesse sentido: “O direito a processo de voto múltiplo é subordinado pela lei ao requisito de que 10%, no mínimo, dos acionistas com direito de voto, o exerçam mediante notificação à companhia até 48 horas antes da Assembleia Geral (art. 141, § 1º). Essa regra legal visa a evitar que os acionistas sejam surpreendidos, no curso da Assembleia Geral, com a adoção do processo de voto múltiplo. O prazo de antecedência assegura aos acionistas a oportunidade de planejar o modo como exercerão seus direitos e de se associarem para formar grupos minoritários que maximizem sua representação no Conselho”. LEÃO JR., Luciano de Souza In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). *Direito das Companhias*. 2ª ed. atual. e reform. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 760; “A exigência do prévio requerimento fundamenta-se na necessidade de se conferir aos minoritários e controladores tempo razoável para que possam preparar a estratégia mais adequada para distribuir os votos de que dispõem e eleger, conseqüentemente, o maior número possível de conselheiros”. EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Vol. III. 2ª ed. Rio de Janeiro: Quartier Latin, p. 45.

¹³ Convém esclarecer que mais colégios eleitorais poderão ser formados caso o estatuto social confira aos titulares de uma ou mais classes de ações preferenciais a prerrogativa de eleger um membro do conselho de administração, nos termos do artigo 18 da Lei nº 6.404/1976.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

grupos não lograrem perfazer isoladamente, mas apenas em conjunto, os percentuais mínimos previstos na lei, há, ainda, a possibilidade de instalação de um único colégio eleitoral em separado congregando ambas as espécies de ações.¹⁴

36. Cabe esclarecer, nesse ponto, que os percentuais indicados nos incisos I e II do § 4º, bem como no § 5º do artigo 141 constituem o quórum mínimo necessário para a *instalação* dos colégios apartados. Assim, uma vez instalado o(s) colégio(s), os minoritários que participam das votações em separado deliberam por *maioria simples*,¹⁵ sendo eleito o candidato mais votado, independentemente de quantos votos tenha obtido em relação ao capital votante (no caso do § 4º, I) ou ao capital total (nas hipóteses do § 4º, II, e § 5º).

37. Caso, por outro lado, os acionistas minoritários não atinjam o(s) quórum(ns) necessário(s) para instalar o(s) colégio(s) em separado, as ações que pretendiam empregar na eleição em separado deverão participar da eleição geral do conselho de administração.

38. Quanto à ordem das votações, destaco que a eleição em separado deve ser realizada antes da eleição geral para o conselho de administração.¹⁶ Isso porque a instalação de um ou mais

¹⁴ A prerrogativa de formação de um colégio eleitoral apartado para a escolha de um ou mais membros do conselho de administração também pode ser conferida a preferencialistas mediante o direito político especificado no artigo 18 da Lei nº 6.404/1976. É importante frisar que, como dispõe o próprio § 4º, II, do artigo 141, os preferencialistas sem direito a voto que exercerem tal prerrogativa não poderão, sob ameaça de infringir a proibição ao voto plural, votar também no colégio possivelmente formado de acordo com esse inciso.

¹⁵ “Embora possa haver um *quorum* diferente de instalação para cada tipo de eleição, em todas existe o mesmo *quorum* de deliberação, formado pela maioria dos integrantes do colégio eleitoral”. EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Vol. III. 2ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 48.

¹⁶ “Na Assembleia Geral em que for requerida a votação por voto múltiplo e houver votação em separado com fundamento, tanto no artigo 18 quanto no artigo 141, a ordem das votações deve ser a seguinte: a) em primeiro lugar deve ocorrer a votação em separado das ações preferenciais com direito conferido nos termos do artigo 18; b) em seguida serão efetuadas as duas votações em separado previstas no § 4º do artigo 131 – das minorias de ações com direito de voto e das preferenciais sem voto ou com voto restrito; c) se não houver eleição de representantes de minorias nos termos do § 4º do artigo 141, será efetuada a eleição de todas as ações minoritárias de que trata o § 5º; d) por fim, será efetuada a eleição pelo processo de voto múltiplo dos membros restantes do Conselho de Administração pelo colégio eleitoral, composto pelos titulares das ações que não participaram de votações em separado. Essa ordem se impõe porque a eleição prevista no § 5º do artigo 141 depende da inexistência de conselheiros eleitos pelas minorias de que trata o § 4º do mesmo artigo, e a eleição nos termos do artigo 18 deve preceder a do item II do § 4º da lei para determinar os titulares de ações preferenciais que poderão dela participar.” LEÃO JR., Luciano de Souza In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coords.). *Direito das Companhias*. 2ª ed. atual. e reform. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 757. No mesmo sentido, VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de Direito Comercial*, Volume III. São Paulo: Malheiros, 2008, p. 417. O mesmo entendimento prevalece nas decisões da CVM: “[p]rocedimentalmente, a votação de que trata o § 4º do artigo 141 deveria ocorrer antes que se dê o início à votação pelo voto múltiplo. Os acionistas que optarem pela votação em separado não participarão no voto múltiplo com as ações que tiverem utilizado no processo de votação em separado, de forma a evitar que as ações votem duas vezes. Após a realização dessa votação em separado é que apurar-se-á, definitivamente, o coeficiente para fins do procedimento de voto múltiplo.” (Reg. 3649/2002, Dir. Rel. Luiz Antonio de Sampaio Campos, j. em 16.04.2002); “16. Ademais, é importante reforçar que, procedimentalmente,



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

colégios apartados retira vagas que, a princípio, seriam eleitas por todos os acionistas com direito de voto na assembleia geral, seja por votação majoritária, seja pelo mecanismo do voto múltiplo. Assim, resta à eleição geral as vagas residuais que não foram preenchidas pelos colégios eleitorais apartados.

39. De todo modo, a Lei nº 6.404/1976 assegura ao controlador majoritário (detentor de mais da metade das ações com direito a voto) o direito de eleger a maioria dos conselheiros sempre que a eleição do órgão se der, cumulativamente, por meio do sistema de voto múltiplo e da eleição em separado¹⁷.

40. A título de exemplo, se tivéssemos N conselheiros a serem eleitos em determinada assembleia, as eventuais eleições em separado subtrairiam vagas desse universo. Assim, teríamos: $N-1$ conselheiros para serem eleitos na eleição geral se acionistas com direito a voto¹⁸ que representassem ao menos 15% do total dessas ações resolvessem exercer tal prerrogativa (inciso D); e $N-2$ caso, cumulativamente, também o fizessem preferencialistas sem direito a voto (inciso II). Na hipótese de também ser adotado o mecanismo de voto múltiplo, caso o controlador majoritário tenha, ao final da eleição geral, eleito menos da maioria do conselho (ou seja, qualquer número menor do que $N/2+1$), ele poderá indicar conselheiros em quantidade necessária para atingir a maioria dos membros do conselho de administração, independentemente do número de conselheiros previsto no estatuto social da companhia em questão.¹⁹

se na mesma assembleia houver adoção da sistemática do voto múltiplo cumulada com pedido de votação em separado, a eleição dos conselheiros de acordo com este último sistema deverá ser anterior à eleição por voto múltiplo, pois somente após a realização da votação em separado será possível identificar o número de vagas remanescentes e, assim, calcular o coeficiente do voto múltiplo.” (Processo Administrativo CVM nº SP2016/0245, voto proferido pelo Presidente Marcelo Barbosa, j. em 26.02.2019).

¹⁷ Muito embora, em teoria, a simples adoção dos dois colégios apartados previstos nos incisos I e II do artigo 141 já pode fazer com que o controlador não consiga eleger a maioria do conselho de administração, caso esse seja composto por menos de cinco membros.

¹⁸ Frise-se, aqui, que quando o inciso I do § 4º fala em “ações de emissão de companhia aberta com direito a voto” não se refere somente às ações ordinárias, mas também às preferenciais com direito a voto (inclusive se o voto for exercido com base na prerrogativa dada aos preferencialistas pelo artigo 111, § 1º). Cf. Processo Administrativo CVM nº RJ2003/7844, Dir. Rel. Norma Jonssen Parente, j. em 13.01.2004.

¹⁹ Artigo 141, § 7º. Sempre que, cumulativamente, a eleição do conselho de administração se der pelo sistema do voto múltiplo e os titulares de ações ordinárias ou preferenciais exercerem a prerrogativa de eleger conselheiro, será assegurado a acionista ou grupo de acionistas vinculados por acordo de votos que detenham mais do que 50% (cinquenta por cento) das ações com direito de voto o direito de eleger conselheiros em número igual ao dos eleitos pelos demais acionistas, mais um, independentemente do número de conselheiros que, segundo o estatuto, compoem o órgão.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

41. Feitas as considerações que me pareciam pertinentes, passo a analisar as questões relacionadas a este processo.

IV. RESPOSTA ÀS CONSULTAS

IV.1 A possibilidade de eleição em separado (artigo 141, §§4º e 5º) para preenchimento de cargo vago no conselho de administração (artigo 150, *caput*)

42. As considerações acima não esgotam a discussão, uma vez que, nos casos em tela, existiam vagas a serem preenchidas.

43. Salvo disposição em contrário do estatuto social, uma vez verificada a vacância do cargo de conselheiro eleito por votação majoritária, cabe aos conselheiros remanescentes nomear provisoriamente o substituto, que deve servir até a primeira assembleia geral a ser realizada – ocasião em que os acionistas serão convocados para deliberar sobre a eleição definitiva do substituto, que completará o mandato em curso (artigo 150, *caput* e § 3º, da Lei nº 6.404/1976).²⁰

44. A esse respeito, concordo com a SEP que a eleição para preenchimento de cargo vago é verdadeira eleição e não mera ratificação do nome indicado pelo conselho em caráter provisório, comportando, portanto, a indicação de eventuais novos nomes.

45. A bem da verdade, a própria Companhia não controverte esse ponto em suas manifestações. O fato de o material da assembleia indicar que a deliberação seria para “[r]atificar as nomeações de membro titular e suplente do Conselho de Administração realizadas nas reuniões daquele colegiado em 25.06.2015 e 29.07.2015, nos termos do §10 do art. 11 do Estatuto Social”²¹ parece decorrer mais de uma escolha infeliz de palavras do que de uma divergência conceitual quanto ao alcance do artigo 150 da Lei nº 6.404/1976.

46. Tal conclusão, contudo, não resolve a questão principal objeto do Primeiro Caso: a possibilidade de adoção de eleição em separado no preenchimento de cargo vago do conselho de administração originalmente eleito por votação majoritária (artigo 141, §§ 4º e 5º, da Lei nº 6.404/1976).

47. A questão não é trivial.

²⁰ O estatuto social da Vale vigente à época reproduzia o texto legal: “Art. 11, § 10 – No caso de vacância do cargo de Conselheiro ou de seu suplente, o substituto poderá ser nomeado pelos membros remanescentes e servirá até a primeira assembleia geral, que deliberará sobre a sua eleição. Se ocorrer vacância da maioria dos cargos, será convocada assembleia geral para proceder nova eleição para os cargos vagos”.

²¹ Edital de Convocação para a AGOE de 25.04.2016 (divulgado pela Companhia no dia 23.03.2016).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

48. A interpretação gramatical dos dispositivos em comento não fornece elementos que permitam chegar a uma conclusão definitiva sobre a controvérsia. A doutrina e a jurisprudência quase não se debruçam sobre o tema.

49. De um lado, reconheço que a tese defendida pelos minoritários – e subscrita pela SEP – tem como mérito aumentar as possibilidades de os acionistas minoritários indicarem membros para o conselho de administração – o que é, evidentemente, uma medida louvável. Parece-me, contudo, que são mais numerosos e pertinentes os argumentos em favor da tese da Companhia de que o direito de eleger membro em separado é cabível apenas quando da eleição do conselho de administração como um todo.²²

O primeiro argumento: a interpretação histórica

50. O primeiro deles refere-se a uma interpretação histórica do instituto. Como visto na seção anterior, a eleição em separado foi originalmente concebida em resposta a uma limitação do sistema de voto múltiplo – o qual, sem sombra de dúvidas, só é cabível quando da eleição de todo o conselho.²³ Assim, nas hipóteses em que, na eleição de todo o conselho, o voto múltiplo não cumpria a finalidade de assegurar a representatividade da minoria no conselho de administração – que, pelo critério da lei, ocorria quando a composição do órgão era inferior a cinco membros –, titulares de 20% do capital votante passavam a ter a faculdade de eleger um membro do órgão.²⁴

²² Ressalvado o ponto destacado no item 71.

²³ “A respeito, vale ressaltar que, conforme anteriormente mencionado, o objetivo essencial do sistema do voto múltiplo é assegurar a distribuição proporcional dos cargos do Conselho de Administração entre os acionistas. Assim, fica evidente que tal processo de votação não é compatível com uma eleição que visa apenas a substituir alguns conselheiros, pois, nesta hipótese, o voto múltiplo não asseguraria a representação proporcional dos acionistas no Conselho de Administração.” EIZIRIK, Nelson. *Temas de Direito Societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p.154.

²⁴ Nesse sentido, apontavam Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro que a faculdade prevista no § 4º, em sua redação original, era de uma eleição em separado e não do direito de eleger um conselheiro através do voto múltiplo, assinalando que a referência ao § 1º indicaria que os minoritários deveriam, com a antecedência ali referida, optar pela adoção do procedimento de voto múltiplo ou da eleição em separado. *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*, vol. 2. São Paulo: José Buchatsky, Editor, 1979, p. 449. Referindo-se ao regime da Lei nº 6.404/1976 antes da reforma de 2001, Daniela Gomes Afonso afirmou que “[e]m todas essas hipóteses de voto em separado [a autora se referia não só à previsão original do § 4º do art. 141, bem como aos art. 16, III, 18 e 239, todos da Lei nº 6.404/1976] deviam formar-se, nas assembleias gerais em que fossem eleitos os membros do conselho de administração, colégios eleitorais em separado, formado pelas pessoas habilitadas pela lei a participar dessas votações”. AFONSO, Daniela Gomes. Parecer CVM de 16.4.2002: Critérios para eleição de membros do conselho de administração de S/A aberta, após a Lei 10.303/2001. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, nº 126, p. 204.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

51. Ao ampliar os direitos assegurados aos minoritários por meio da eleição em separado, a reforma promovida pela Lei nº 10.303 em 2001 não parece ter tido o condão de alterar a ocasião²⁵ em que tal prerrogativa poderia ser requerida. Nessa linha, não parece ter sido do interesse do legislador de 2001 transformar o direito de solicitar um colégio separado em um direito de eleger, em qualquer assembleia, membro para o conselho de administração.

52. De fato, a inclusão assistemática de dois institutos distintos em um mesmo artigo parece ter como justificativa e ponto de convergência apenas a finalidade para o qual foram criados – o de, observados os requisitos próprios, assegurar a representatividade dos minoritários no conselho de administração – e a ocasião em que tais direitos podem ser exercidos – na eleição de *todo* o órgão.

53. Corroborando esse entendimento, resalto não ter identificado na doutrina qualquer interpretação de que a faculdade prevista nos §§ 4º e 5º poderia ser utilizada nas assembleias destinadas a eleger cargo vago. Ao contrário, ao tratar da hipótese em que todo o conselho deve ser eleito em razão de destituição de conselheiro eleito por voto múltiplo, Maria Isabel Bocater e João Laudo de Camargo parecem reforçar a tese de que a eleição em separado somente é compatível com a eleição de todo o órgão:

“No caso de eleição de **todo** conselho de administração na hipótese antes apresentada, se ainda não tiverem sido eleitos (i) membros indicados pelos acionistas minoritários ou pelos titulares sem direito de voto ou com voto restrito, ou ainda (ii) representante dos empregados, então, **nesta oportunidade** tais eleições poderão ocorrer”.²⁶ (destacou-se)

54. No mesmo sentido, parecem indicar Nelson Eizirik e Modesto Carvalhosa:

“Esse colégio separado de ordinaristas (inciso I do § 4º) e de preferencialistas (inciso II do § 4º) ou então o colégio conjunto previsto no § 5º, todos do novo art. 141, não logram constituir uma assembleia especial, separada da assembleia geral, que, finalmente, irá eleger os membros do conselho de administração. A eleição de representantes dos minoritários ordinaristas e dos preferencialistas far-se-á **no próprio momento de indicação pelos controladores dos seus conselheiros**”.²⁷ (destacou-se)

²⁵ Isto é, o momento da eleição de todo o conselho.

²⁶ CAMARGO, João Laudo de; BOCATER, Maria Isabel do Prado. *Conselho de Administração: Seu Funcionamento e Participação de Membros Indicados por Acionistas Minoritários e Preferencialistas*. In: LOBO, Jorge (coord). *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 405.

²⁷ CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. *A Nova Lei das S/A*. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 299.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

O segundo argumento: o conceito do instituto

55. O segundo argumento que milita em favor da Companhia diz respeito ao próprio conceito da eleição em separado.

56. É que a eleição em separado não consiste em um direito autônomo de eleger membros para o conselho de administração, mas de transferir para colégios apartados vagas que seriam preenchidas pelo colégio geral, seja a eleição geral realizada por votação majoritária, seja por meio do voto múltiplo. Não por outra razão, o pressuposto necessário e fundamental para a criação de um colégio em separado parece ser justamente a existência de uma eleição geral para a eleição do conselho de administração.

57. A substituição de um membro, a meu ver, não se enquadra nessa hipótese. Na realidade, permitir a adoção da eleição em separado nessa situação significaria criar uma reserva de vaga aos minoritários simplesmente pelo fato de reunirem extemporaneamente a participação legal exigida, alijando o controlador da eleição do substituto de conselheiro originalmente por *ele* eleito. Não me parece ter sido essa a mecânica consagrada na lei – que contemplou o princípio majoritário como regra geral.

O terceiro argumento: a existência de situações inconciliáveis

58. Há ainda, a meu ver, a existência de uma situação que reforça a tese da incompatibilidade da adoção da eleição em separado para preenchimento de cargos vagos originalmente eleitos por votação majoritária.

59. Imaginemos o cenário em que uma cadeira no conselho ficasse vaga e tanto os minoritários titulares de ações com direito a voto, quanto os preferencialistas com ações sem direito a voto ou com tal direito restrito tivessem condições de eleger membro com base no § 4º do artigo 141 (isso para não falar nos preferencialistas com a prerrogativa do artigo 18). Se há apenas uma vaga a ser preenchida e temos dois (ou três) grupos pleiteando, como fazer?

60. A meu ver, a eleição em separado somente pode conduzir à extrapolação do limite do estatuto caso seja necessária para garantir ao controlador (majoritário) a maioria do conselho. Como já exposto na seção anterior, a lei prevê no artigo 141, § 7º, que, em determinadas situações, o conselho pode ser ampliado para acomodar mais um ou mais membros indicados pelo controlador majoritário. Essa prerrogativa tem por intuito a garantia do seu “direito de eleger conselheiros em número igual ao dos eleitos pelos demais acionistas, mais um”, independentemente de quantas forem as vagas previstas estatutariamente, assegurando-o a maioria do conselho.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

61. Isso é possível quando minoritários, valendo-se dos procedimentos de voto múltiplo e de eleição em separado, logram eleger um número de conselheiros que é igual ou maior à metade das vagas definidas no estatuto ou pela assembleia, conforme o caso.

62. Nessa hipótese, e somente nessa hipótese, o acionista controlador pode eleger outros conselheiros em quantidade superior à prevista no estatuto social para garantir a maioria dos assentos. A Lei nº 6.404/1976 não conferiu prerrogativa semelhante aos acionistas minoritários, de modo que a situação descrita não comportaria uma solução apta a conciliar cumulativamente os interesses dos minoritários com direito a voto e os dos minoritários titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com tal direito restrito.

63. Esse tipo de problema me parece reforçar a solução preconizada pela Companhia, que defende em essência que a assembleia geral convocada para a eleição do conselho de administração é o momento apropriado para a eventual instalação de colégios eleitorais separados – a qual, como exposto na seção anterior, deve ser feita antes da eleição geral do órgão.

O quarto argumento: a vedação ao voto plural

64. Outra importante questão merece destaque neste debate: a da proibição legal ao voto plural.²⁸

65. Em consulta apresentada ao Colegiado da CVM sobre os procedimentos a serem adotados na eleição em separado após as alterações promovidas pela Lei nº 10.303/2001 (Reg. 3649/2002), o então diretor Luiz Antônio de Sampaio Campos defendeu com propriedade que os votos utilizados para deliberar no colégio em apartado não poderiam ser novamente utilizados na votação dos demais membros do conselho, sob pena de violação à vedação do voto plural²⁹. Ainda que o foco, naquela consulta, fosse a conjugação da faculdade de eleger membros em separado e por meio do voto múltiplo, entendo que o mesmo racional se aplica às eleições majoritárias.³⁰

²⁸ A esse respeito, vale notar que a discussão sobre a possibilidade de a Lei Societária admitir a atribuição de voto plural às ações de companhia foi recentemente retomada na academia, tendo resultado no Projeto de Lei nº 10736/2018, atualmente em tramitação no Congresso Nacional. Ver também <https://www.valor.com.br/legislacao/5228253/voto-plural-quebrando-paradigmas>, acesso em 08.03.2019.

²⁹ Ressalva pertinente é que a proibição do voto plural incide não sobre o acionista, mas sim sobre suas ações. Assim, um mesmo acionista pode utilizar parte de suas ações para participar da eleição majoritária e outra parte para participar de eventual eleição em separado.

³⁰ Também nesse sentido: “Por conseguinte, os acionistas minoritários que exercerem direito de voto em qualquer das diversas eleições em separado não poderão, com as mesmas ações, participar do colégio geral que elege os demais membros do Conselho de Administração”. LEÃO JR. Luciano de Souza. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords). *Direito das Companhias*. 1ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 1040.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

66. Com efeito, o acionista que, com determinadas ações, exerceu a prerrogativa de eleição em separado não pode com as mesmas ações participar da eleição geral, seja ela feita pelo mecanismo de votação majoritária, seja pelo de voto múltiplo. Essa afirmação também é verdadeira quando há a substituição de conselheiro e uma eleição posterior para substituí-lo.

67. Procedo, a título de clareza, a um exemplo: em uma primeira assembleia foram eleitos todos os conselheiros e, dentre eles, um em eleição em separado. Nesse caso, não pode o minoritário que exerceu tal prerrogativa votar com as mesmas ações, em uma segunda assembleia, na deliberação de substituição do conselheiro eleito pelo colégio geral. Isso porque o minoritário já exerceu seu voto no colégio apartado para eleger seu conselheiro. Não por outra razão, o § 8º do artigo 141 da Lei nº 6.404/1976 impõe às companhias a obrigação de “manter registro com a identificação dos acionistas que exercerem a prerrogativa a que se refere o § 4º” do mesmo dispositivo.

68. Quando não é adotada a prerrogativa de eleição em separado e a eleição geral do conselho se dá por votação majoritária, participam todos os acionistas com ações com direito a voto presentes. Seguindo essa lógica, em uma eleição para preencher um cargo vago, entendo que as ações utilizadas no conclave anterior não poderiam ser empregadas em um procedimento de votação em separado, sob pena de votarem duas vezes na mesma deliberação – o que, como visto, não é possível em razão da vedação ao voto plural.³¹

69. Ou seja, as ações empregadas na eleição majoritária – ainda que não tenham prevalecido – não podem ser novamente utilizadas para instalar um colégio eleitoral distinto para eleger candidatos, ainda que se trate da substituição de um membro.

70. Ainda que se argumentasse, no cenário acima descrito, que acionistas minoritários poderiam ter adquirido novas ações no mercado e as mantido por, pelo menos, 3 (três) meses para então utilizá-las na eleição em separado, não seria possível assegurar que tais ações não participaram originalmente da eleição geral do órgão colegiado – recaindo-se, novamente, na discussão quanto à vedação ao voto plural.³²

71. Dito isso, tenho que a prerrogativa da eleição em separado somente poderia ser utilizada na substituição de um membro do conselho de administração quando o cargo vago houvesse sido

³¹ O mesmo não se pode dizer da utilização das ações para a eleição de um substituto originalmente eleito pelo mesmo colégio eleitoral em que será substituído.

³² Reconheço que tal dificuldade também existe no cenário em que há eleição em separado, a eleição geral é realizada pelo procedimento do voto múltiplo e, exceto pelo conselheiro eleito em separado, todo o conselho cai em razão de uma destituição. Considerando a possibilidade de ter havido negociação nesse ínterim, não seria fácil identificar quais ações votaram na eleição em separado e, portanto, não poderiam ser novamente utilizadas na eleição geral.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

originalmente preenchido pelo colégio eleitoral apartado. Caberia, portanto, ao colégio que elegeu o conselheiro deliberar sobre a eleição de seu substituto.

IV.2 Preenchimento de vaga criada por alteração estatutária

72. A questão que se coloca no Segundo Processo diz respeito à possibilidade de adoção da prerrogativa de eleição em separado para preenchimento de vaga no conselho de administração criada *a posteriori*, por alteração estatutária, quando já iniciados os mandatos dos demais conselheiros.

73. A questão parece ainda mais complexa que a anterior. A despeito disso, diante de todos os demais argumentos apresentados na seção anterior, parece-me que, de fato, a eleição em separado mostra-se compatível apenas com a eleição de todo o conselho de administração.

74. Além de, como já destaquei, sua interpretação histórica apontar nesse sentido, o conceito do instituto demonstra que para que se possa criar um colégio apartado, faz-se necessário, em primeiro lugar, a existência de um colégio eleitoral geral.

75. Por definição, a regra da eleição em separado – quando exercida pelos minoritários – retira do colégio geral o direito de eleger todos os membros do órgão, conforme determina o princípio majoritário.

76. No entanto, quando inexistente o colégio eleitoral geral, a possibilidade de adoção da eleição em separado se traduziria em uma reserva de vaga, retirando do acionista controlador a possibilidade de preencher o cargo, em detrimento do princípio majoritário. Não me parece ser essa a melhor interpretação da norma.

77. Como apontado na hipótese anterior de substituição de membro do conselho, permitir a adoção de eleição em separado na criação de nova vaga por alteração estatutária, no curso do mandato dos demais conselheiros, poderia também gerar inconsistências.

78. A primeira delas reside na possível violação à proibição do voto plural. Isso porque, a meu ver, o acionista que votou na eleição geral do órgão colegiado pelo sistema de votação majoritária, ao utilizar aquelas mesmas ações para a criação de um novo colégio eleitoral – ainda que fosse para preencher uma nova vaga criada estatutariamente *a posteriori* –, estaria votando duas vezes com as mesmas ações: uma no colégio geral e outra no colégio apartado. Receberia, portanto, duas oportunidades de votar, por meio de colégios diferentes, na eleição de membro do conselho de administração – não se coadunando com o regime preconizado pelo artigo 110 da Lei nº 6.404/1976.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SQN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

79. Não à toa, o Colegiado desta autarquia tem reforçado a importância de que a eleição em separado seja sempre realizada antes da eleição geral do conselho de administração.

80. Ademais, assim como no cenário de substituição de membro, outra inconsistência que se verifica nessa hipótese diz respeito à situação em que, criada apenas uma vaga por alteração estatutária, tanto os minoritários titulares de ações com direito a voto, quanto os preferencialistas com ações sem direito a voto ou com tal direito restrito tenham condições de eleger membro com base no § 4º do artigo 141.

81. A meu ver, a impossibilidade de conciliar a referida situação apenas reforça a tese de que a eleição em separado é apenas compatível com a eleição de todo o conselho de administração – razão pela qual entendo que, também nesse caso, não cabe a adoção de eleição em separado.

IV.3 Possibilidade de redução do quórum para instalação dos colégios apartados previstos nos §§ 4º e 5º do artigo 141

82. A última questão a ser analisada consiste na possibilidade de flexibilização, por decisão desta autarquia ou na obrigação de flexibilização, pela própria Companhia, dos quóruns de instalação dos colégios apartados previstos no artigo 141, §§ 4º e 5º.

83. Inicialmente, cumpre salientar que o Colegiado desta autarquia³³ já consolidou seu entendimento no sentido de que os percentuais referidos nos parágrafos 4º, I, e 4º, II (refletido no § 5º), do artigo 141 são efetivamente *quóruns de instalação*. Isto é, não dizem respeito ao número de ações da companhia nas mãos de, respectivamente, acionistas minoritários com direito a voto e preferencialistas sem direito a voto ou com voto restrito; mas sim ao número de ações detidas pelos minoritários *presentes à assembleia* que são oferecidas por seus titulares no intuito de instalar um colégio apartado.

84. Nesse sentido, para que seja exercida, por exemplo, a prerrogativa conferida pelo artigo 141, § 4º, I, não basta que existam minoritários detentores de ações com direito a voto que ultrapassem o percentual de 15% do capital votante. É indispensável que esses minoritários efetivamente estejam presentes na assembleia de eleição do conselho de administração e optem por utilizar a totalidade ou parte de suas ações na referida eleição. O colégio em apartado somente

³³ Cf. Processo Administrativo CVM nº RJ2007/11086, Rel. Dir. Marcos Pinto, j. em 06.05.2008; Processo Administrativo CVM nº RJ2014/4375, Rel. Dir. Luciana Dias, j. em 07.04.2015; e Processo Administrativo CVM nº SP2015/0288, Rel. Dir. Roberto Tadeu, j. em 21.06.2016.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

será instalado caso as ações empregadas pelos acionistas presentes perfaçam o percentual acima indicado.³⁴

85. Ademais, vale notar que a Lei nº 6.404/1976, por meio de seu artigo 291, autorizou a CVM a reduzir os percentuais legais mínimos de titularidade do capital social estabelecidos para o exercício de determinados direitos.

86. A possibilidade de flexibilização pela CVM foi restrita a alguns parâmetros, quais sejam: **(a)** a companhia alvo da flexibilização deve ser aberta; **(b)** a flexibilização deve ser fixada em função do valor do capital social;³⁵ e **(c)** somente podem ser flexibilizados os percentuais previstos nos dispositivos expressamente mencionados no artigo 291.³⁶

87. Dentre as situações em que tal prerrogativa foi concedida à autarquia, não foi incluída a possibilidade de redução dos percentuais previstos nos §§ 4º e 5º do artigo 141 para a eleição em separado – razão pela qual, assim como a SEP, entendo ser negativa a resposta à consulta formulada no que concerne à possibilidade de interferência da CVM no assunto.

88. Nesse ponto, parece ter sido opção consciente do legislador não autorizar a flexibilização dos quóruns de instalação da eleição em separado. Isso porque a redação do artigo 291 foi alterada com a reforma promovida em 2001 para que a autorização à CVM passasse a se referir ao percentual contido no “*caput* do art. 141” – que trata do voto múltiplo – e não mais ao “art. 141” como um todo, a fim de evitar qualquer interpretação no sentido de que a autorização contemplava também a flexibilização dos percentuais de eleição em separado.

89. De outra parte, sabe-se que, em certas companhias, existem arranjos formais e informais por meio dos quais o controlador se compromete a incluir na chapa que irá propor à assembleia nome(s) de pessoa(s) indicada(s) por outro(s) acionista(s). Embora se trate, a meu ver, de uma boa prática de governança, na medida em que serve de mecanismo alternativo para assegurar a participação de outros grupos de interesse no conselho, tais acordos não se confundem com a faculdade conferida pela lei de adoção de eleição em separado. Primeiro porque, como já exposto neste voto, o exercício da referida prerrogativa legal depende do preenchimento de dois requisitos

³⁴ Vale destacar que os acionistas minoritários poderão optar por utilizar parte de suas ações na eleição em separado e parte de suas ações na eleição geral.

³⁵ A meu ver, o parâmetro de flexibilização em função do capital social não é o parâmetro mais adequado, haja vista que uma companhia com capital social elevado não necessariamente possui maior dispersão acionária.

³⁶ Art. 291. A Comissão de Valores Mobiliários poderá reduzir, mediante fixação de escala em função do valor do capital social, a porcentagem mínima aplicável às companhias abertas, estabelecida no art. 105; na alínea *c* do parágrafo único do art. 123; no *caput* do art. 141; no § 1º do art. 157; no § 4º do art. 159; no § 2º do art. 161; no § 6º do art. 163; na alínea *a* do § 1º do art. 246; e no art. 277.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

cumulativos: **(i)** a titularidade de participação mínima, nos termos dos §§ 4º e 5º do artigo 141 da Lei nº 6.404/1976; e **(ii)** a manutenção de tal participação por, pelo menos, 3 (três) meses antes da data de realização da assembleia geral.. E, não menos importante, tais acordos são baseados na cessão de uma ou mais vagas por aquele que, no regime da lei, teria a princípio votos para preencher aquela vaga.

90. Aliás, os controladores da própria Vale, no Segundo Caso, optaram por adotar arranjo eventual similar na AGE de 18.10.2017, convocada para deliberar sobre a eleição de dois membros do conselho de administração. Explico: conforme comunicado ao mercado divulgado pela Companhia em 06.09.2017, os signatários do acordo de acionistas informaram não ter a intenção de indicar nenhum candidato àquelas vagas do conselho de administração, de modo que coube unicamente aos acionistas minoritários que assim o desejaram a indicação dos candidatos.

91. Cumpre registrar que acordos eventuais entre controladores e minoritários – tais como o adotado na AGE de 18.10.2017 – com o intuito de permitir que os últimos indiquem membros para o conselho de administração – ainda que não detenham participação que lhes permita instalar um colégio apartado e independentemente da adoção do voto múltiplo – têm caráter precário, na medida em que não geram um direito permanente de indicação, mas dependem de acerto com o controlador a cada assembleia. Trata-se, para fins da Lei Societária, de membro indicado por eleição majoritária.

92. Por essa razão, não me parece que tal acerto pontual entre o acionista controlador da Vale e os acionistas minoritários tenha criado uma obrigação permanente daquele com os demais acionistas da Companhia e muito menos que tal acerto tenha se traduzido em uma flexibilização do quórum legal para a adoção da eleição em separado, que como visto depende indispensavelmente do cumprimento dos requisitos legais.

93. Do mesmo modo, em linha com o entendimento da SEP, tampouco me parece que a previsão contida no § 2º do artigo 11 do estatuto social da Companhia vigente à época tenha tido a finalidade de criar, aos acionistas minoritários, uma reserva de vaga no conselho de administração. A redação do referido dispositivo consistia tão somente em mera reprodução do que preveem os §§ 4º e 5º do artigo 141 da Lei nº 6.404/1976.³⁷

³⁷ Art. 11. ... *omissis*...

§2º - Nos termos do Artigo 141 da Lei 6.404/76, terão direito de eleger e destituir 01 (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 ordinárias, que representem, pelo menos, 15% (quinze por cento) do total das ações com direito a voto; e II - de ações preferenciais, que representem, pelo menos, 10% (dez por cento) do capital social.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

94. Nesse sentido, não preenchidos os requisitos previstos na Lei Societária, os acionistas minoritários da Companhia não estavam autorizados a exercer a faculdade de eleger um membro do conselho de administração em separado, não havendo tampouco qualquer fundamento legal ou estatutário que obrigasse a Companhia a flexibilizar os quóruns estabelecidos na lei – razão pela qual também respondo pela negativa à consulta formulada no que tange à atuação da Companhia para a redução do quórum legal.

V. NÃO PREENCHIMENTO DE TODAS AS VAGAS DO CONSELHO

95. Por fim, entendo pertinente tecer algumas considerações sobre os procedimentos adotados pela Companhia nas assembleias gerais ordinárias de 2015 (“AGO 2015”) e 2017, que deliberaram sobre a eleição do conselho de administração.

96. Como se sabe, o estatuto social das companhias pode prever que o conselho de administração seja composto por um número fixo de membros ou estabelecer um limite mínimo e máximo de conselheiros que devem compor o órgão – situação em que a assembleia geral deverá definir, dentro desse intervalo e antes da eleição de seus membros, o número de membros que comporá o órgão colegiado naquele mandato.³⁸

97. À época dos fatos objeto dos Processos, o estatuto social da Vale estabelecia que seu conselho de administração era formado por um número fixo de onze membros titulares e seus respectivos suplentes, sendo que 1 (um) membro e seu respectivo suplente seria eleito em votação em separado pelos empregados da Companhia.³⁹

98. Em linha com a decisão proferida pelo Colegiado desta autarquia no âmbito dos Processos nº RJ 2013/4386, RJ 2013/4607 e SP2016/0245,⁴⁰ entendo que o material da assembleia deve conter uma chapa (ou lista de candidatos) completa e explicitar como tal chapa será alterada para acomodar eventuais nomes eleitos em votação em separado.

99. Em outras palavras, como a possibilidade de minoritários instituírem um ou dois colégios em separado implica subtrair vagas que a princípio seriam preenchidas na eleição geral, parece-me que tecnicamente o mais correto seria apontar que a chapa indicada pelo controlador (ou pela administração ou por acionistas de referência, conforme o caso) é composta por *N* membros a

³⁸ Nesse sentido, Processo Administrativo CVM nº RJ2013/4386 e RJ2013/4607, Rel. Dir. Luciana Dias, j. em 04.11.2014; e Processo Administrativo CVM nº SP2016/0245, voto proferido pelo Presidente Marcelo Barbosa, j. em 26.02.2019.

³⁹ Tal número foi alterado para doze na AGE de 2017.

⁴⁰ Vide nota de rodapé nº 38.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

serem listados, e então indicar qual (ou quais) desses membros deixaria(m) de ser indicado(s) caso exercida a prerrogativa conferida nos §§ 4º e 5º da Lei nº 6.404/1976.

100. No material preparado para as assembleias, a Vale parece ter tentado antever a possibilidade de eleição em separado, sendo, contudo, infeliz na forma como apresentou a informação ao mercado. É que ao divulgar, no material referente à AGO 2015, a chapa indicada pelo acionista controlador, a Companhia apontou apenas 9 (nove) candidatos, indicando, de forma segregada, o nome do outro conselheiro a ser eleito, caso os acionistas minoritários não perfizessem o quórum estabelecido nos §§ 4º e 5º da Lei Societária. No material referente à AGO 2017, a Companhia limitou-se a apresentar 9 (nove) candidatos, sem sequer apontar o décimo indicado caso os minoritários não lograssem atingir o percentual para a adoção da eleição em separado.

101. No caso em tela, a meu ver, a forma mais correta de proceder à divulgação das informações seria por meio da apresentação dos 10 (dez) nomes a serem indicados pelo controlador, apontando qual(is) dos indicados deixaria(m) de ser eleito(s) caso os minoritários exercessem a faculdade prevista em lei de adoção da votação em separado.

102. Além de não utilizada a melhor técnica na divulgação do material da assembleia, como visto na seção II deste voto, apenas dez vagas foram preenchidas na AGO 2017, remanescendo um cargo vago.

103. Segundo explica a Companhia, o cargo remanesceu vago em razão do fato de que a Companhia estava buscando “processo de pulverização e, por isso, deixou uma vaga em aberto para eventual eleição por minoritários que satisfizessem o quórum legal”.⁴¹

104. Independentemente da razão que justificou a opção adotada, não me parece que deixar um cargo vago no conselho de administração seja o mais correto. Pelo contrário, tal prática vai de encontro com a própria lógica estabelecida pelo artigo 150 da Lei nº 6.404/1976 que, a fim de evitar que o conselho de administração fique desfalcado, regulou minuciosamente o processo de substituição temporária e definitiva de membros em caso de vacância.

⁴¹ Segundo explica a Companhia “Naquele momento, a Companhia já estava buscando processo de pulverização e, por isso, deixou uma vaga em aberto para eventual eleição por minoritários que satisfizessem o quórum legal, de modo que, foram indicados pela Valepar S.A. (“Valepar”) somente 9 (nove) nomes ao Conselho de Administração na AGO de 2017 que, somando-se ao membro indicado pelos empregados, totalizaram 10 (dez) membros indicados para eleição ao Conselho de Administração. Nesse sentido, não tendo sido instalada a eleição em separado para a última vaga, uma das vagas ficou em aberto, para ser objeto de votação em uma nova assembleia, quando os acionistas minoritários teriam uma nova oportunidade de indicar nomes para todos os cenários, e, inclusive, novamente buscar atingir o percentual necessário para a votação em separado.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

105. No caso da Companhia, tal opção representa ainda uma violação ao próprio estatuto social – que, como visto, previa um número *fixo* de membros do órgão colegiado.

106. Nesses casos – em que o controlador pretenda indicar menos nomes do que a quantidade de conselheiros que deve ser eleita –, acredito que a medida mais adequada seja considerar que o controlador se absteve de votar, devendo a mesma assembleia prosseguir com a eleição dos eventuais cargos vagos. O que não me parece apropriado é que a própria assembleia decida por manter um cargo vago em desacordo com o disposto no estatuto social (quando a previsão é de número fixo de conselheiros) ou com a deliberação tomada no conclave (quando o estatuto prevê um limite mínimo e máximo de cadeiras), salvo, obviamente, em situações excepcionais.

107. Quando os acionistas entenderem necessário reduzir o número de membros a compor o conselho de administração (seja do número fixo de conselheiros, seja do limite mínimo do número cadeiras), a meu ver, a via adequada é por meio da devida alteração estatutária com o cumprimento de todos os ritos necessários, em observância ao artigo 135 da Lei nº 6.404/1976.

108. Entendo, por fim, que os procedimentos adotados pela Companhia na AGO 2015 e AGO 2017 não foram os mais adequados, tanto em matéria de divulgação de informações quanto de governança corporativa. De fato, a forma pela qual a Vale redigiu o material da assembleia e sua consequente opção de deixar vago um dos cargos do conselho de administração – ainda que possam contar com justificativa razoável – parecem, inclusive, de certa forma inconsistente com sua linha de argumentação no sentido de que não há reserva de vagas no conselho aos acionistas minoritários da Companhia.

109. Em benefício da Companhia, contudo, parece-me que a clareza da Lei Societária e do estatuto social da Companhia – que replica os dispositivos da lei – afastam tal possível interpretação. De todo modo, entendo que cabe à Companhia o aprimoramento dos procedimentos a serem adotados nas próximas assembleias que venham a eleger os membros de seu conselho de administração, em linha com o disposto neste voto.

VI. CONCLUSÃO

110. Diante de todo o exposto, manifesto meu entendimento no sentido de que a eleição em separado, prevista nos §§ 4º e 5º do artigo 141 da Lei nº 6.404/1976, somente é cabível quando da eleição de todo o conselho de administração das companhias, não sendo possível adotá-la para a eleição de substituição de membros do conselho originalmente eleitos por votação majoritária ou para o preenchimento de novas vagas criadas, no curso do mandato, por alteração estatutária.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

111. Ressalto ainda que no caso de vacância de cargo de conselheiro originalmente eleito por votação em separado, cabe ao mesmo colégio eleitoral que o elegeu proceder à eleição de seu substituto – não podendo o acionista controlador participar de tal conclave.

112. Ademais, em linha com entendimento já manifestado pelo Colegiado desta autarquia, entendo que o material da assembleia geral convocada para eleger membros do conselho de administração deve conter uma chapa (ou lista de candidatos) completa, explicitando como tal chapa será alterada para acomodar eventuais nomes eleitos em votação em separado.

113. Por último, registro que, salvo situações excepcionais, a assembleia geral ordinária convocada para eleger os membros do conselho de administração de companhia deverá obrigatoriamente preencher todos os cargos definidos no estatuto (quando tal número é fixo) ou estabelecidos na própria assembleia (quando o estatuto estabelece limite mínimo e máximo).

114. É como voto.

Rio de Janeiro, 2 de abril de 2019

Gustavo Machado Gonzalez

Diretor Relator