

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO  
MÁRCIA SPINEL DE SOUZA CÁRGANO

O DIREITO DE VOTO E O VOTO MÚLTIPLO NAS SOCIEDADES  
ANÔNIMAS

PÓS-GRADUAÇÃO *STRICTO SENSU*

“DIREITO COMERCIAL”

SÃO PAULO  
MARÇO DE 2007  
MÁRCIA SPINEL DE SOUZA CÁRGANO

# O DIREITO DE VOTO E O VOTO MÚLTIPLO NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

Dissertação a ser apresentada à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC, como exigência parcial para obtenção do Título de Mestre em Direito Comercial, área de concentração em Direito das Relações Sociais, subárea de Direito Comercial, sob orientação do Prof. Doutor Fábio Ulhoa Coelho.

SÃO PAULO  
2007

COMISSÃO EXAMINADORA

---

---

---

Com tristeza recebi, no transcurso deste trabalho, a notícia do falecimento do advogado José Luiz Bulhões Pedreira, ocorrido na manhã de terça-feira, dia 24 de outubro de 2006, na cidade do Rio de Janeiro.

José Luiz de Bulhões Pedreira Netto escreveu, em co-autoria com o advogado Alfredo Lamy Filho, o texto que deu origem à Lei n. 6.404/76, conhecida como a lei das Sociedades Anônimas.

Dr. Bulhões Pedreira, obrigada por seu legado!

Dedicado ao Marcelo, meu filho, sentido da minha vida, e ao Dr. Cesar Barlem, homem que, quanto mais conhecemos, mais admiramos e respeitamos, sem o qual este trabalho não se realizaria.

## **AGRADECIMENTOS**

À inteligência, sensibilidade, criatividade, e à dedicação ao Direito do Professor Fábio Ulhoa Coelho. Tão jovem e imortal por seu legado de obras literárias.

Mesmo dono de uma gama de atributos intelectuais, mantém-se distante da arrogância e soberba, transmitindo seus conhecimentos com regozijo, simpatia e competência.

O Professor Fábio é um daqueles homens que demonstram ser a paixão pelo viver equiparada à paixão pelo ensinar.

## RESUMO

O presente trabalho busca entender o funcionamento do voto múltiplo em sua forma matemática, instituída pelo artigo 141 da Lei das S.A., e o exercício do direito de voto.

A Lei das Sociedades Anônimas implementou o voto múltiplo com o critério de multiplicar o número de ações pelo número de membros que serão eleitos. Esse critério foi adotado originalmente para a eleição de parlamentares na Inglaterra e nos Estados Unidos da América.

Os acionistas minoritários, de forma isolada ou em conjunto com outros minoritários, serão sempre minoritários, nunca conseguirão, na forma atualmente preceituada, o controle do Conselho de Administração, mas chamam a atenção do controlador para sua existência quando exercem o direito de voto e, principalmente, o de poder eleger.

O Voto Múltiplo, contido na Lei das Sociedades Anônimas – Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976 –, principalmente com a redução de percentual de ações detidas, conferida pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM, traz ao minoritário a possibilidade de participar da gestão societária da empresa em que mantém seu patrimônio investido.

O conceito de Governança Corporativa influencia, cada vez mais, o Mercado de Capitais e as leis das sociedades empresárias, permitindo aos investidores em sociedades de capital aberto, cada vez mais, a possibilidade de participar, ao lado do bloco de controle, das decisões e, principalmente, de ter acesso às informações da sociedade.

## ABSTRACT

This study aims to understand not only how the multiple vote works and its mathematics, instituted by the article 141 of Brazilian Corporations Act (Lei das S.A.), but also the practicing of the right to vote.

The Brazilian Corporations Act has implemented the multiple vote with the idea of multiplying the number of stocks by the number of members who will be elected. This criterion was originally adopted for the parliamentarians election in England and in the United States.

The minor stockholders, apart from the other minor stockholders or together with them, will always be minor. According to the existing established conditions, they will never get the board of director's control, but, at least, they get the controller's attention to their existence when they carry out their right to vote and, mainly, their right of being able to elect.

The Multiple Vote, which is found in Brazilian Corporations Act — Law n. 6.404, dated December, 15 1976 —, mainly considering the percentage reduction of detained stocks given by Brazilian Securities Commission (Comissão de Valores Mobiliários — CVM), brings to the minor stockholders the possibility of participating in the corporation management in which they maintain their invested equity.

The Corporative Management concept influences more and more the stock market and the stock corporations laws, allowing to the investors the possibility of participating in the decisions with the control block and the chance of accessing the company information.

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b> .....	9
<b>2</b>	<b>SOCIEDADE ANÔNIMA</b> .....	10
2.1	CONCEITO DE S.A. E HISTÓRICO.....	10
2.2	NATUREZA DA SOCIEDADE ANÔNIMA.....	12
2.3	CLASSIFICAÇÃO DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS.....	14
<b>3</b>	<b>MERCADO DE CAPITAIS</b> .....	16
3.1	A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM.....	16
3.2	O CONCEITO DE VALORES MOBILIÁRIOS NO DIREITO BRASILEIRO...	19
3.3	BOLSA DE VALORES.....	22
3.4	MERCADO DE BALCÃO.....	22
<b>4</b>	<b>LEI SARBANES-OXLEY</b> .....	24
<b>5</b>	<b>AÇÕES</b> .....	25
5.1	ESPÉCIES DE AÇÃO.....	25
5.2	AÇÕES ORDINÁRIAS.....	26
5.3	AÇÕES PREFERENCIAIS.....	27
5.4	AÇÕES DE FRUIÇÃO.....	30
<b>6</b>	<b>DIREITO A VOTO</b> .....	31
<b>7</b>	<b>O ACIONISTA</b> .....	34
<b>8</b>	<b>ACIONISTA CONTROLADOR</b> .....	36
<b>9</b>	<b>ACIONISTA MINORITÁRIO</b> .....	38
9.1	INFLUÊNCIA DOS MINORITÁRIOS.....	39
<b>10</b>	<b>O ACORDO DE ACIONISTAS</b> .....	40
<b>11</b>	<b>CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO</b> .....	47
<b>12</b>	<b>O VOTO MÚLTIPLO NA ELEIÇÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO</b> .....	48
<b>13</b>	<b>VOTO MÚLTIPLO NOS EUA</b> .....	57
<b>14</b>	<b>CONCLUSÃO</b> .....	59
<b>15</b>	<b>BIBLIOGRAFIA</b> .....	62

## 1 INTRODUÇÃO

Muitos acionistas, com a intenção de ampliar seus negócios, buscam parceiros que os ajudem a crescer.

Esses parceiros são localizados no Mercado de Capitais, entre os que possuem o mesmo interesse de crescimento patrimonial.

A partir desse momento, tanto o que buscou quanto o que aceitou passa a ser dono de determinada companhia.

Ocorre que, como diz o ditado, “o boi somente engorda sob os olhos do dono”, e os dois buscam o direito de inspecionar o seu patrimônio.

Como em qualquer situação democrática, a maioria vence a minoria. Neste caso societário também. Então como atrair o pequeno? Tentando demonstrar a ele que ele também terá, dentro dos limites de sua participação, poder de mando e de controle.

## 2 SOCIEDADE ANÔNIMA

### 2.1 CONCEITO DE S.A. E HISTÓRICO

Nas palavras de Fábio Ulhoa Coelho:

A sociedade anônima, também referida pela expressão 'companhia', é a sociedade empresária com capital social dividido em ações, espécie de valor mobiliário, na qual os sócios, chamados *acionistas*, respondem pelas obrigações sociais até o limite do preço de emissão das ações que possuem<sup>1</sup>, sendo que “valores mobiliários” são todos os papéis emitidos pelas sociedades anônimas para captação de recursos financeiros no mercado, inclusive as ações.

Para regulamentar as sociedades anônimas brasileiras foi instituída, em 15 de dezembro de 1976, a Lei n. 6.404, trazendo, em seu artigo 1º, o seguinte texto:

Nos termos do artigo 1º da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, “a companhia ou sociedade anônima terá o capital dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas”.

Para que a lei brasileira chegasse a essa inteligência, muito se caminhou e, independentemente do tipo de sociedade, cultura ou características de um país, o que um acionista, em sentido amplo, busca é o melhor retorno para seu investimento, e até aqueles que não possuem “traquejo de investidor” encontram nas Sociedades Anônimas possibilidade de valorização, retorno ou liquidez de seu patrimônio. Não encontram, contudo, garantia de valorização.

As sociedades denominadas “Anônimas” ou “Companhias” tiveram suas origens, na acepção econômico-capitalista, nos séculos XVII e XVIII, em Gênova, financiando e viabilizando grandes projetos, principalmente para o Estado. Por esse motivo, as sociedades anônimas inicialmente necessitavam de autorização estatal, outorgada pelo soberano local, para sua constituição.

No entanto, na França, no fim do século XII, já existiam empresas moageiras cujos moinhos tinham o seu valor total dividido em certo número de partes cessíveis, na mesma proporção em que os sócios participavam dos resultados.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> **Curso de Direito Comercial**, São Paulo: Saraiva. v. 2, p. 63.

<sup>2</sup> Fernando Netto Boiteux, O acesso ao voto na sociedade anônima, **Revista Forense**, Ano 84, v. 303.

Em 1807, o Código de Comércio de Napoleão incorporou a sociedade anônima ao seu sistema. Mesmo assim a constituição das Sociedades Anônimas ainda dependia de autorização governamental, e assim foi até 1857, quando a França deixou de constituir as sociedades anônimas por decreto real.

No Brasil, as sociedades tiveram a mesma evolução histórica. As sociedades anônimas também tinham sua constituição mediante outorga – o Banco do Brasil, uma sociedade anônima vigente até nossos dias, foi instituído através de um alvará de Dom João VI, em 1808. Mas em 1850 as sociedades anônimas ingressaram no Código Comercial – sem dispor, expressamente, sobre o direito de voto. A partir deste momento, diz Tullio Ascarelli, é possível seguir sem interrupção a linha de desenvolvimento do instituto das Sociedades Anônimas<sup>3</sup>. A liberdade de constituição das sociedades anônimas só foi obtida com a instituição do Decreto n. 8.821, de 30 de dezembro de 1882.

Cabe ressaltar que mesmo hoje, com o regime de liberdade das sociedades anônimas, ainda há muitas regras normativas. Por exemplo, as instituições financeiras e as companhias de seguros dependem de autorização governamental para funcionar.

Sob as características principais das Sociedades Anônimas, esclarece Waldemar Ferreira:

Em primeiro plano, destaca-se a fixidez do capital da companhia, o que era substancial para seu êxito, com a divisão desse capital em parcelas de iguais valores, representadas por títulos chamados de ações. Firmado o princípio da limitação da responsabilidade dos subscritores desses títulos ao montante de seu valor nominal, abriu-se vaza à sua livre negociação, desde que o número das ações, em consequência da fixidez do capital social, era também limitado. Limitada a responsabilidade dos acionistas, estabeleceu-se a inquietude destes.<sup>4</sup>

Conforme Rubens Requião, do enunciado do artigo primeiro da Lei 6.404/76, extraímos os elementos característicos desse tipo de sociedade:

a) capital social dividido em ações: b) responsabilidade dos sócios limitada ao preço de emissão das ações. Como qualquer outra sociedade comercial, forma-se no mínimo, de dois sócios, aqui chamados acionistas.<sup>5</sup>

Ainda, conforme Rubens Requião,

A sociedade anônima, como qualquer outro tipo de sociedade comercial constitui empresa de fim lucrativo, sujeita às normas de licitude, isto é, de conformidade com a lei, com a ordem pública e com

---

<sup>3</sup> Apud Waldemar Ferreira, **Tratado de Direito Comercial**, São Paulo: Saraiva, 1961. v. 4, p.12.

<sup>4</sup> Ibidem, p. 13-14.

<sup>5</sup> **Curso de Direito Comercial**, 16. ed., São Paulo: Saraiva, 1986. v. 2, p. 2.

os bons costumes. Uma particularidade da sociedade anônima deve ser posta em destaque: qualquer que seja seu objeto, mesmo civil, sempre será ela comercial. A comercialidade lhe é inerente; é da própria essência estrutural da sociedade. Não se concebe, em face da lei, sociedade anônima de natureza civil.<sup>6</sup>

Atualmente, com a transparência trazida pelo novo mercado e governança corporativa, são precisas as palavras de Fábio Ulhoa Coelho:

As sociedades anônimas correspondem à forma jurídico-societária mais apropriada aos grandes empreendimentos econômicos. As suas características fundamentais são a limitação da responsabilidade dos sócios e a negociabilidade da participação societária, instrumentos imprescindíveis para despertar o interesse de investidores e propiciar a reunião de grandes capitais.<sup>7</sup>

Interessante observar que, apesar de esse tipo de sociedade ser denominado sociedade anônima, em nada gira sob o anonimato, pois seus sócios são sempre identificados, assim como o estatuto e o objeto da sociedade.

O Novo Código Civil, Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, dispõe, em seu artigo 1.089, sobre a sociedade anônima, reforçando que essa lei é regulamentada por lei especial (Lei n. 6.404/76), e que em casos omissos passa a ser complementada pelas disposições do Código Civil.

## 2.2 NATUREZA DA SOCIEDADE ANÔNIMA

São tantas as controvérsias que permeiam o entendimento do que vem a ser o interesse social das sociedades anônimas, que diversas teorias foram formuladas para o seu estudo e conceituação.

Erasmus Valadão França, ao analisar a questão, afirmou que as teorias elaboradas em torno do interesse social dividem-se em dois grandes grupos: as institucionais e as contratualistas. Para as primeiras, o interesse social abrange também interesses diversos dos interesses dos acionistas, para as segundas, resume-se ele ao interesse coletivos destes.<sup>8</sup>

A teoria contratualista entende que a sociedade anônima é decorrente de um contrato, denominado Estatuto Social, formando a relação contratual no momento em que seus sócios acordam sobre a constituição dessa sociedade, não envolvendo

---

<sup>6</sup> Ibidem, mesma página.

<sup>7</sup> **Curso de Direito Comercial**, cit., p. 59.

outros interesses senão os das partes contratantes. Essa teoria nega a existência de um interesse superior àquele dos sócios, sustentando que o interesse social é o interesse comum dos acionistas.

Carvalho de Mendonça se refere aos estatutos como contrato social:

A carta que rege a sociedade anônima e da qual não se pode se afastar em outros termos, as bases, cláusulas e condições do respectivo contrato são formuladas em uma peça ou documento denominado estatutos. Estes formam a lei fundamental reguladora da atividade social; são a primeira e a mais solene manifestação da sociedade. Podem, também, constar do próprio pacto social, se a sociedade anônima se constituir por escritura pública. Em um e outro caso, os estatutos antecedem cronologicamente a constituição da sociedade.<sup>9</sup>

Continua Rubens Requião,

os estatutos não constituem propriamente o contrato. Para a sociedade anônima formar-se são necessários vários atos, que se consubstanciam no ato constitutivo, que pode ser elaborado como ata de fundação, em decorrência da constituição da sociedade ou de escritura pública. Essa ata é que, verdadeiramente, representa o contrato. Os estatutos seriam, assim, um elemento do contrato, regulamentando não só a formação da sociedade como também traçando as normas segundo as quais a sociedade atuará e se desenvolverá. Sem esse ato de constituição, lavrado em ata, escrito particular ou público, não se aperfeiçoa o contrato. A simples assinatura do estatuto não serve para vincular contratualmente os sócios.<sup>10</sup>

Alguns entendem que a sociedade anônima é formada por um primeiro contrato, que expressa a vontade de seus acionistas e que poderia ser denominado “contrato de intenções”, no qual as partes firmam o objeto e as condições da sociedade, originando o segundo contrato, o estatuto social, que determinará os limites de atuação e competência da sociedade e de seus órgãos.

A Lei n. 10.406/2002 (novo código civil), em seu artigo 981, traz claramente a palavra “contrato”, e assim define sociedade: “Celebaram contrato de sociedade as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados”.

Por sua vez, a teoria institucionalista concebe o interesse social como superior ao interesse dos sócios, sendo o primeiro absolutamente soberano e independente em relação aos dos últimos. A teoria institucionalista defende que, apesar do ato de vontade dos sócios, a sociedade anônima não possui natureza contratual. A sociedade empresária seria uma organização em que orbitariam os

---

<sup>8</sup> Erasmo Valadão Azevedo e Novaes França, **Conflito de interesses nas assembléias de S.A.** São Paulo: Malheiros, 1993, p. 22.

<sup>9</sup> Rubens Requião, **Curso de Direito Comercial**. 16. ed. São Paulo: Saraiva, 1986. v. 2, p. 23-24.

<sup>10</sup> *Ibidem*, p. 24.

interesses sociais e econômicos, gerando empregos e desenvolvendo as nações. Seriam vários os interesses sobre uma sociedade, daí ela fugir do conceito de contratualista.

O parágrafo único do artigo 116 da Lei n. 6.404, de 1977, demonstra seu caráter institucionalista quando traz

ao acionista controlador, o dever de usar seu poder detido na sociedade, não em seu único e exclusivo interesse, mas também com o fim de fazer com que a companhia cumpra sua função social, com deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

Sobre a matéria, leciona Modesto Carvalhosa que

as teorias institucionalistas ... proclamam haver um interesse social independente ou, pelo menos, não totalmente identificado com o interesse dos sócios. Dessa forma, diante do interesse dos acionistas contrapõe-se outro, de ordem superior e de natureza autônoma.<sup>11</sup>

A Alemanha, berço da Teoria Institucionalista, traz o conceito de que a sociedade é uma instituição acima dos interesses dos sócios. Os trabalhadores das sociedades têm assento no conselho de administração para defender seus interesses, e não os da sociedade.

Para esta teoria, o interesse social representa algo distinto e superior ao interesse dos próprios sócios, capaz de criar situações inusitadas como a existência de um interesse da companhia contrário ao da totalidade dos seus acionistas.

## 2.3 CLASSIFICAÇÃO DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

A Lei n. 6.404/76, em seu artigo 4º, determina que a companhia pode ser aberta ou fechada, sendo a primeira àquela que tem seus valores mobiliários admitidos à negociação no mercado de valores e a fechada seu oposto, não possuindo valores mobiliários negociados em mercado.

Conforme Fábio Ulhoa Coelho:

Essa classificação, fundamental para o direito societário, atende à necessidade de um modelo organizacional da empresa que possibilite a alavancagem de grande volume de capital. Em outros termos, há atividades econômicas que, pelo seu porte, exigem uma alta soma de recursos, e a

---

<sup>11</sup> Modesto de Souza Barros Carvalhosa, **Comentários à lei de sociedades anônimas**: Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, São Paulo: Saraiva, 2003. v. II, p. 447.

exploração delas, por isso, dependente de um mecanismo jurídico que viabiliza a captação deles junto aos investidores em geral.<sup>12</sup>

A companhia fechada é aquela que se resolve por si só, somente recorrendo a pessoas que a própria companhia elege. Ela pode buscar, para seu desenvolvimento e manutenção, empréstimos bancários, mas não a negociação de seus valores mobiliários. Normalmente essas sociedades são pequenas ou médias, e muito comumente familiares.

Ainda diz Fábio Ulhoa Coelho: “O regime jurídico da companhia aberta está voltado a atender essa necessidade de proporcionar a captação dos consideráveis recursos econômicos reclamados pelos grandes empreendimentos.”<sup>13</sup>

A sociedade anônima somente pode captar os recursos junto aos investidores em geral – isto é, ser aberta – mediante prévia autorização do governo, que se materializa no registro dela mesma, bem como no dos lançamentos de seus valores mobiliários no órgão governamental próprio, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), autarquia federal ligada ao Ministério da Fazenda. Apenas com a autorização dessa autarquia é lícito à companhia oferecer-se à generalidade dos investidores como uma alternativa de investimento. É, a propósito, crime punido com reclusão de 2 a 8 anos, além de multa, proceder à captação de recursos junto à generalidade dos investidores sem a observância da autorização do governo (Lei n. 7.492/86, art. 7º).

---

<sup>12</sup> **Curso de Direito Comercial**, v. 2, p. 66.

<sup>13</sup> *Ibidem*, mesma página.

### 3 MERCADO DE CAPITALIS

O mercado de capitais é um sistema constituído para negociação dos valores mobiliários das sociedades anônimas de capital aberto – a intermediação entre quem quer vender e quem quer comprar valores mobiliários, regulada pela Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976.

O mercado de capitais, ao lado dos mercados de crédito, monetário e cambial, constitui um dos segmentos do mercado financeiro. Nesse mercado, são efetuados os financiamentos de capital de giro e do capital fixo das empresas e das construções habitacionais. Os prazos negociados variam de médio a indeterminado e os intermediários financeiros são instituições não-bancárias (corretoras de valores, principalmente). É nesse mercado que são negociadas, entre outros diversos valores mobiliários, as ações ordinárias e preferenciais das companhias. Apresenta-se esse mercado, segundo Roberto Gomes Ferreira, como o financiador das atividades produtivas dos setores econômicos, suprimindo a demanda de investimento das empresas.<sup>14</sup>

#### 3.1 A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM

O artigo 5º da Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976, instituiu a Comissão de Valores Mobiliários e a Lei das Sociedades por Ações (n. 6.404/76), que disciplinaram o funcionamento do mercado de valores mobiliários e a atuação de seus protagonistas (as companhias abertas, os intermediários financeiros e os investidores, além de outros cuja atividade gira em torno desse universo principal). A função da CVM é regular e fiscalizar o mercado de ações, estando sob sua obrigação fiscalizar as companhias abertas, sendo que a ação normativa da CVM é feita por suas Instruções e Deliberações.

---

<sup>14</sup> Roberto Gomes Ferreira, **Matemática financeira aplicada ao mercado de capitais**. Recife: Editora Universitária da UFPE, 1995.

A CVM tem poderes para disciplinar, normatizar e fiscalizar a atuação dos diversos integrantes do mercado. Seu poder normatizador abrange todas as matérias referentes ao mercado de valores mobiliários.

Cabe à CVM, entre outras, disciplinar as seguintes matérias:

- registro de companhias abertas;
- registro de distribuições de valores mobiliários;
- credenciamento de auditores independentes e administradores de carteiras de valores mobiliários;
- organização, funcionamento e operações das bolsas de valores;
- negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários;
- administração de carteiras e a custódia de valores mobiliários;
- suspensão ou cancelamento de registros, credenciamentos ou autorizações;
- suspensão de emissão, distribuição ou negociação de determinado valor mobiliário ou decretar recesso de bolsa de valores.

O sistema de registro gera, na verdade, um fluxo permanente de informações ao investidor. Essas informações, fornecidas periodicamente por todas as companhias abertas, podem ser financeiras – e, portanto, condicionadas a normas de natureza contábil –, ou apenas referir-se a fatos relevantes da vida das empresas. Entende-se como fato relevante todo evento que possa influir na decisão do investidor quanto a negociar com valores emitidos pela companhia.

A CVM não exerce julgamento de valor em relação a qualquer informação divulgada pelas companhias. Zela, entretanto, pela sua regularidade e confiabilidade e, para tanto, normatiza e persegue a sua padronização.

A atividade de credenciamento da CVM é realizada com base em padrões preestabelecidos pela autarquia, que permitem avaliar a capacidade de projetos a serem implantados.

A Lei atribui à CVM competência para apurar, julgar e punir irregularidades eventualmente cometidas no mercado. Diante de qualquer suspeita, a CVM pode iniciar um inquérito administrativo, através do qual recolhe informações, toma depoimentos e reúne provas buscando identificar o responsável por tais irregularidades, embora lhe ofereça a partir da acusação amplo direito de defesa.

O Colegiado tem poderes para julgar e punir o faltoso. As penalidades que a CVM pode atribuir vão desde a simples advertência até a inabilitação para o exercício de atividades no mercado, passando pelas multas pecuniárias. A

Comissão mantém, ainda, uma estrutura especificamente destinada a prestar orientação aos investidores ou acolher denúncias e sugestões por eles formuladas.

Quando solicitada, a CVM pode atuar em qualquer processo judicial que envolva o mercado de valores mobiliários, oferecendo provas ou juntando pareceres. Nesses casos, ela atua como "amicus curiae", assessorando a decisão da Justiça.

Em termos de política de atuação, a Comissão persegue seus objetivos através da indução de comportamento, da auto-regulação e da autodisciplina, intervindo efetivamente nas atividades de mercado quando esse tipo de procedimento não se mostrar eficaz.

No que diz respeito à definição de políticas ou normas voltadas para o desenvolvimento dos negócios com valores mobiliários, a CVM procura junto a instituições de mercado, governo ou entidades de classe, suscitar a discussão de problemas, promover o estudo de alternativas e adotar iniciativas de forma que qualquer alteração das práticas vigentes seja feita com suficiente embasamento técnico e, institucionalmente, possa ser assimilada com facilidade, como expressão de um desejo comum.

A atividade de fiscalização da CVM realiza-se pelo acompanhamento da veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participam e aos valores mobiliários negociados. Dessa forma, podem ser efetuadas inspeções destinadas à apuração de fatos específicos sobre o desempenho das empresas e dos negócios com valores mobiliários.

De acordo com a lei que a criou, a Comissão de Valores Mobiliários exercerá suas funções, a fim de:

- assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e de balcão;
- proteger os titulares de valores mobiliários contra emissões irregulares e atos ilegais de administradores, acionistas controladores de companhias ou administradores de carteira de valores mobiliários;
- evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários negociados no mercado;
- assegurar o acesso do público a informações sobre valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido;

- assegurar a observância de práticas comerciais eqüitativas no mercado de valores mobiliários;
- estimular a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários;
- promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social das companhias abertas.

Além da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), o Mercado de Capitais é constituído pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e pelo Banco Central – todos vinculados ao Ministério da Justiça –, cabendo, principalmente aos dois primeiros, nos termos do inciso III do artigo 4º da Lei n. 6.385/76, assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados da bolsa e de balcão.

A CVM é o órgão responsável pela fiscalização e normatização do mercado de capitais. Assim, dispõe de competências para impor sanções às empresas que descumpram as leis e outras disposições normativas, dentro do âmbito do mercado. Diante de uma lesão a uma parcela considerável de investidores, este seria o órgão mais apropriado para defender esses interesses tanto no âmbito das sanções administrativas como no âmbito jurisdicional.

### **3.2 O CONCEITO DE VALORES MOBILIÁRIOS NO DIREITO BRASILEIRO**

Valor mobiliário é cada parte do total que forma o capital social. São os títulos emitidos pelas sociedades, que por sua vez são formados pela contribuição em bens, dinheiro ou não, de cada um dos sócios para formação da sociedade. A Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976, com a redação dada pela Lei n. 10.303, de 31 de outubro de 2001, dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e sobre a Comissão de Valores Mobiliários.

Os valores mobiliários são as ações, debêntures, bônus de subscrição; cupons, direitos, recibos de subscrição, certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários acima, os certificados de depósito de valores mobiliários; as cédulas de debêntures; as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos; as notas comerciais; os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores

mobiliários e outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes.

Quando ofertados publicamente, também são valores mobiliários quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

Dentre os valores mobiliários, deter-nos-emos nas ações, parte do objeto deste estudo e que compõem o capital social.

O estudo publicado por Osmar Brina Corrêa Lima<sup>15</sup> traz:

A Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários, definiu esses valores mobiliários com precisão, no seu art. 2º, *caput*.

Art 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:

- I - as ações, partes beneficiárias e debêntures, os cupões desses títulos e os bônus de subscrição;
- II - os certificados de depósito de valores mobiliários;
- III - outros títulos criados ou emitidos pelas sociedades anônimas, a critério do Conselho Monetário Nacional.

Depois de definir os valores mobiliários no *caput* do art. 2º, a lei, no parágrafo único desse mesmo artigo, explicita os títulos excluídos do conceito de valor mobiliário:

Parágrafo único. Excluem-se no regime desta Lei:

- I - os títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal;
- II - os títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira, exceto as debêntures.

Com base na abertura a ele concedida pelo inc. III do art. 2º da Lei n. 6.385, o Conselho Monetário Nacional resolveu considerar como valor mobiliário a nota promissória emitida por sociedade por ações, destinada à oferta pública – os *commercial papers* –, excetuando apenas aquelas emitidas por instituições financeiras, sociedades corretoras e distribuidoras de valores mobiliários e sociedades de arrendamento mercantil (Resolução n. 1.723, de 27 de junho de 1990, do Banco Central) (DOU de 29-6-1990).

---

<sup>15</sup> O Conceito de Valor Mobiliário nos Direitos Brasileiro e Norte-Americano, p. 91-100 In: BRASIL. Conselho de Justiça Federal. Centro de Estudos Judiciários. **Simpósio sobre direito dos valores mobiliários**. Brasília, DF: CJF; 1999. 141 p. (Cadernos do CEJ, 16). (BAASP 347.725:336.76 B83s).

Posteriormente, pela Resolução n. 1.907, de 26 de fevereiro de 1992, do Banco Central do Brasil – DOU de 27-2-1991, também passou a considerar valores mobiliários:

- I – Direitos de Subscrição de Valores Mobiliários;
- II – Recebidos de Subscrição de Valores Mobiliários;
- III – Opções de Valores Mobiliários; e
- IV – Certificados de Depósitos de Ações.

Uma leitura atenta dos dispositivos legais citados nos permite classificar os valores mobiliários em duas categorias principais. *Grosso modo*, alguns deles caracterizam-se como verdadeiros títulos de crédito, correspondendo ao conceito de *debt* do Direito norte-americano. Outros, como títulos de crédito impropriamente ditos, correspondendo ao conceito de *equity* do Direito norte-americano. São títulos de legitimação.

Tentando sistematizar, Osmar Brina Corrêa-Lima<sup>16</sup> traz:

Em primeiro lugar, temos os valores mobiliários que se caracterizam como títulos de crédito propriamente ditos e incondicionados contra a companhia. Nessa categoria, arrolamos as debêntures. Existem várias modalidades de debêntures, quanto à garantia, mas, no vencimento, todas elas se tornam títulos de dívida líquida, certa e exigível, dotados de força executiva.

Em segundo lugar, temos aqueles valores mobiliários que se caracterizam como títulos de crédito propriamente ditos, mas condicionados. Nessa categoria inserimos as partes beneficiárias. Seus titulares fazem jus a uma participação nos lucros da companhia. Como se percebe, o crédito condiciona-se à existência de lucros.

Finalmente, encontramos alguns valores mobiliários que atribuem aos seus titulares não um crédito contra a companhia, mas um direito, como, por exemplo, os bônus de subscrição, os direitos de subscrição de valores mobiliários e as ações. Quanto às ações, o direito de crédito contra a companhia só surge quando ela, tendo dado lucros, delibera a sua distribuição em assembléia-geral. É compulsória a distribuição do dividendo obrigatório quando a companhia gera lucros num determinado exercício.

Essa tentativa classificatória não é perfeita e, na prática, a precisão conceitual costuma ficar comprometida. Tornou-se comum, por exemplo, a emissão de partes beneficiárias a título oneroso, com todas as características de debêntures, o que, a meu ver, torna compulsório o resgate com pagamento da quantia investida, por ocasião do seu vencimento.

A norma da Lei n. 6.404, de 1976, e a Resolução n. 1.907, do Banco Central do Brasil, permitem-nos ainda uma segunda classificação. Existem valores mobiliários corpóreos – ou corporificáveis – como

---

<sup>16</sup> Ibidem, mesma página.

as notas promissórias comerciais, e incorpóreos, como as ações escriturais e os direitos de subscrição de valores mobiliários.

### 3.3 BOLSA DE VALORES

Na definição de Fábio Ulhoa Coelho, Bolsa de valores é uma associação civil de direito privado, sem fim lucrativo, constituída por sociedades corretoras de valores mobiliários de uma mesma base territorial, que, autorizada pela CVM, organiza e mantém o pregão de ações e outros valores mobiliários emitidos por companhias abertas.<sup>17</sup>

A Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) é uma associação civil sem fins lucrativos e pertence às Corretoras de Valores. Cada Corretora Membro é dona de títulos patrimoniais, sendo, portanto, “sócia” da Bolsa.

Bolsa de valores é o ambiente em que é realizada a compra e a venda das ações das empresas. A Bovespa, portanto, não compra nem vende ações, mas fornece tudo o que é necessário para que as Corretoras de Valores comprem e vendam ações para os investidores.<sup>18</sup>

### 3.4 MERCADO DE BALCÃO

O Mercado de Balcão compreende todas as operações do mercado de capitais (aberto) realizadas fora da bolsa de valores, isto é, em instituições financeiras e outras entidades participantes do sistema de distribuição de valores mobiliários. A operação típica do mercado de balcão é a colocação de novas ações de emissão de companhia aberta junto aos investidores.<sup>19</sup>

O Mercado de balcão organizado é um sistema de negociação de títulos e valores mobiliários de renda variável pela comissão de Valores Mobiliários – CVM.

---

<sup>17</sup> **Curso de Direito Comercial**, cit., v. 2, p. 75.

<sup>18</sup> Site Bovespa [www.bovespa.com.br](http://www.bovespa.com.br).

<sup>19</sup> Fábio Ulhoa Coelho, **Curso de Direito Comercial**, cit., v. 2, p. 76-77.

Há duas modalidades distintas desse mercado. A primeira, denominada Mercado de Balcão não Organizado, é a modalidade em que o mercado de compra e venda de ativos se dá sem a coordenação de uma Bolsa de Valores. As transações são normalmente conduzidas pelo telefone e não são registradas pelas Bolsas. Também chamada de "tailor made" ou "customizadas" por atenderem especificações dos clientes, esse mercado abrange não só negociações com ações, mas também com outros ativos.

São negociadas ações de empresas não registradas em bolsas de valores e outras espécies de títulos. Participam deste mercado corretoras, distribuidoras, alguns bancos e pessoas físicas.

A outra modalidade é a de Mercado de Balcão Organizado, também denominada Soma (Sociedade Operadora de Mercado Aberto). Nesse sistema, a negociação de títulos e valores mobiliários de renda variável é organizada pela comissão de Valores Mobiliários – CVM – e funciona como um "treinamento" para empresas que pretendem, futuramente, ter suas ações negociadas nas bolsas de valores. Apresenta como vantagens menor custo e menores exigências.

A Instrução da CVM n. 243, de 1º de março de 1996, disciplina o funcionamento do mercado de balcão organizado.

#### 4 LEI SARBANES-OXLEY

Mesmo com o exercício fiscalizatório “amplo”, normalmente verificado pelos Conselhos Fiscais das sociedades brasileiras, muitas empresas multinacionais instaladas no Brasil baseiam seus regramentos na Lei americana, assinada em 30 de julho de 2002, pelos senadores Paul Sarbanes e Michael Oxley – a lei **Sarbanes-Oxley**, como foi chamada, apelidada de **Sarbox** ou ainda de **SOX**.

Tal lei foi motivada pelos escândalos financeiros corporativos ocorridos nos Estados Unidos da América, que demonstraram ao mundo que havia falhas nos controles e auditorias. Com a nova lei, foi obtido um novo controle sobre a direção, afastando eventuais inseguranças e fuga de investidores, reescrevendo as regras para a governança corporativa relativas à divulgação e à emissão de relatórios financeiros.

Essa lei buscou garantir a criação de mecanismos de auditoria e segurança confiáveis nas empresas, incluindo ainda regras para a criação de comitês e comissões encarregadas de supervisionar suas atividades e operações de modo que mitigue riscos nos negócios e evite fraudes – ou ao menos tenha meios de identificá-las caso estas ocorram, garantindo a transparência na gestão das empresas.

A Lei Sarbanes-Oxley tornou os Diretores Executivos e Diretores Financeiros explicitamente responsáveis por estabelecer, avaliar e monitorar a eficácia dos controles internos sobre relatórios financeiros e divulgações.

## 5 AÇÕES

A ação é um valor mobiliário, um bem móvel e incorpóreo. É a menor parte do capital social de uma sociedade, e somente pode ser negociada no mercado de valores mobiliários se a sociedade for de capital aberto e registrada na Comissão de Valores Mobiliários.

Conforme Gudesteu Pires, “A ação é a unidade de capital, nas sociedades anônimas, e o título representativo dos direitos e obrigações do sócio, o qual recebe, pela posse desse título, o nome de acionista”.<sup>20</sup>

### 5.1 ESPÉCIES DE AÇÃO

A doutrina tradicional analisa o conceito de ação sob três perspectivas: como participação social – como complexo de direitos e deveres que exprimem a condição de sócio –, como fração do capital e como documento (título).

As ações, conforme a natureza dos direitos ou vantagens que confirmam a seus titulares, são ordinárias, preferenciais ou de fruição.

As ações serão sempre nominativas, quer dizer, sempre conterão o nome de seu proprietário, que é registrado no Livro de Registro de Ações Nominativas – atendendo a certas exigências por ocasião de eventual transferência. Sua emissão somente será obrigatória quando solicitada por seu titular.

Incidem sobre as ações, na forma dos artigos 39 e 40 da Lei n. 6.404/76,<sup>21</sup> os direitos reais de penhor e caução, assim como os de usufruto, fideicomisso,

<sup>20</sup> **Manual das Sociedades Anônimas.** Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1942, p. 100.

<sup>21</sup> Art. 39. O penhor ou caução de ações se constitui pela averbação do respectivo instrumento no livro de Registro de Ações Nominativas.

§ 1º O penhor da ação escritural se constitui pela averbação do respectivo instrumento nos livros da instituição financeira, a qual será anotada no extrato da conta de depósito fornecido ao acionista.

§ 2º Em qualquer caso, a companhia, ou a instituição financeira, tem o direito de exigir, para seu arquivo, um exemplar do instrumento de penhor.

Art. 40. O usufruto, o fideicomisso, a alienação fiduciária em garantia e quaisquer cláusulas ou ônus que gravarem a ação deverão ser averbados:

I - se nominativa, no livro de "Registro de Ações Nominativas";

alienação fiduciária ou quaisquer outros legalmente permitidos e aceitos pelas partes.

## 5.2 AÇÕES ORDINÁRIAS

As ações ordinárias são aquelas que proporcionam participação nos resultados econômicos de uma empresa, e conferem ao seu titular o direito de voto em assembléia.

As ações ordinárias são as comuns, sem qualquer privilégio ou preferência com relação às demais espécies de ações. Jamais podem faltar numa companhia. Normalmente, são as possuídas pelos chamados “acionistas-empresários”, controladores da companhia. Não se concebe uma companhia sem a existência de ação ordinária. Em princípio, a cada ação ordinária corresponde um voto nas deliberações da assembléia geral, sendo vedado o voto plural (art. 110, *caput* e § 2º). Esse princípio, entretanto admite exceção: ser for adotado o voto múltiplo nas eleições para o conselho de administração, cada ação votante dará direito a tantos votos quantos sejam os membros do conselho (art. 141); além disso, o estatuto pode estabelecer limitação ao número de votos de cada acionistas (art. 110, § 1º).<sup>22</sup>

## 5.3 AÇÕES PREFERENCIAIS

O artigo 17 da Lei n. 6.404/76<sup>24</sup> constitui a “moldura” legal das ações preferenciais, pois contém as normas que as definem e que estabelecem seus

---

II - se escritural, nos livros da instituição financeira, que os anotarà no extrato da conta de depósito fornecida ao acionista.

Parágrafo único. Mediante averbação nos termos deste artigo, a promessa de venda da ação e o direito de preferência à sua aquisição são oponíveis a terceiros.

<sup>22</sup> Osmar Brina Corrêa-Lima, **Sociedade Anônima**. 2. ed. rev. e atual. Belo Horizonte: Del Rey, 2003. p. 50.

<sup>24</sup> Art. 17. As preferências ou vantagens das ações preferenciais podem consistir:

I - em prioridade na distribuição de dividendo, fixo ou mínimo;

II - em prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele; ou

III - na acumulação das preferências e vantagens de que tratam os incisos I e II.

§ 1º Independentemente do direito de receber ou não o valor de reembolso do capital com prêmio ou sem ele, as ações preferenciais sem direito de voto ou com restrição ao exercício deste

limites. É clara a intenção, já reconhecida por Arnoldo Wald,<sup>25</sup> de dotar as ações preferenciais “de sua verdadeira característica de título rendeiro, para que a efetiva vantagem patrimonial se materialize, substituindo a retirada do direito político do sócio”.

---

direito, somente serão admitidas à negociação no mercado de valores mobiliários se a elas for atribuída pelo menos uma das seguintes preferências ou vantagens:

I - direito de participar do dividendo a ser distribuído, correspondente a, pelo menos, 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido do exercício, calculado na forma do art. 202, de acordo com o seguinte critério:

a) prioridade no recebimento dos dividendos mencionados neste inciso correspondente a, no mínimo, 3% (três por cento) do valor do patrimônio líquido da ação; e

b) direito de participar dos lucros distribuídos em igualdade de condições com as ordinárias, depois de a estas assegurado dividendo igual ao mínimo prioritário estabelecido em conformidade com a alínea a; ou

II - direito ao recebimento de dividendo, por ação preferencial, pelo menos 10% (dez por cento) maior do que o atribuído a cada ação ordinária; ou

III - direito de serem incluídas na oferta pública de alienação de controle, nas condições previstas no art. 254-A, assegurado o dividendo pelo menos igual ao das ações ordinárias.

§ 2º Deverão constar do estatuto, com precisão e minúcia, outras preferências ou vantagens que sejam atribuídas aos acionistas sem direito a voto, ou com voto restrito, além das previstas neste artigo.

§ 3º Os dividendos, ainda que fixos ou cumulativos, não poderão ser distribuídos em prejuízo do capital social, salvo quando, em caso de liquidação da companhia, essa vantagem tiver sido expressamente assegurada.

§ 4º Salvo disposição em contrário no estatuto, o dividendo prioritário não é cumulativo, a ação com dividendo fixo não participa dos lucros remanescentes e a ação com dividendo mínimo participa dos lucros distribuídos em igualdade de condições com as ordinárias, depois de a estas assegurado dividendo igual ao mínimo.

§ 5º Salvo no caso de ações com dividendo fixo, o estatuto não pode excluir ou restringir o direito das ações preferenciais de participar dos aumentos de capital decorrentes da capitalização de reservas ou lucros (art. 169).

§ 6º O estatuto pode conferir às ações preferenciais com prioridade na distribuição de dividendo cumulativo, o direito de recebê-lo, no exercício em que o lucro for insuficiente, à conta das reservas de capital de que trata o § 1º do art. 182.

§ 7º Nas companhias objeto de desestatização poderá ser criada ação preferencial de classe especial, de propriedade exclusiva do ente desestatizante, à qual o estatuto social poderá conferir os poderes que especificar, inclusive o poder de veto às deliberações da assembléia-geral nas matérias que especificar.

<sup>25</sup> 2000, p.17.

O remodelado art. 17 determina, minuciosamente, as compensações econômicas que devem advir da retirada ou restrição do direito de voto. Atua de forma cogente sobre o estatuto social, dando-lhe opções para que se eleja o tipo de preferência concedida. Deve-se ressaltar também a exigência de que, em matéria de preferência e vantagens, o estatuto deva expressar-se com “precisão e minúcia” (§ 2º do art. 17).

Conforme Fernando A. Albino de Oliveira,

As ações preferenciais são aquelas em que se concede aos titulares uma vantagem de ordem patrimonial, podendo-se, em contrapartida, estabelecer restrições ou a exclusão do direito de voto. Busca-se por este instrumento atrair investidores que não têm a intenção de participar diretamente da administração da sociedade, considerando tão somente o retorno financeiro ao seu investimento.<sup>26</sup>

As ações preferenciais oferecem ao seu titular: a) prioridade no recebimento de dividendos de uma empresa; b) prioridade no reembolso do capital; c) cumulação das preferências e vantagens indicadas nos itens a e b. Em geral, não concede direito de voto em assembléia.

As ações preferenciais caracterizam-se por atribuírem aos seus titulares uma vantagem relativamente aos direitos emergentes das ações ordinárias, podendo, em certos casos, ser desprovidos do direito de voto.<sup>27</sup>

Seguindo o exemplo do direito português, o direito brasileiro também autoriza a emissão de ações preferenciais, com ou sem direito de voto.

As ações preferenciais sem voto, já observavam Adolf Berle e Gardiner Means, têm grande utilidade como instrumento de manutenção do controle, com pequeno investimento<sup>28</sup> Na verdade, elas são largamente utilizadas porque cumprem o duplo papel: possibilitam o aumento de capital da sociedade sem que a manutenção do controle fique comprometida, enquanto as vantagens patrimoniais que lhe são acrescidas servem para atrair o público em geral a tomar parte na sociedade.

No ordenamento brasileiro, que regula a emissão de ações preferenciais, a supressão ou restrição ao direito de voto deve ser sempre compensada com vantagens econômicas.

---

<sup>26</sup> Marcelo M. Bertoldi (Coord.). **Reforma da Lei das Sociedades Anônimas**, Comentários à Lei 10.303, de 31.10.2001, 2. ed., rev. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002.

<sup>27</sup> Cunha, 1993, p.147-148.

<sup>28</sup> Cf. Berle, Means, 1957, p. 102.

A principal restrição que o estatuto pode estabelecer em relação às ações preferenciais é, inegavelmente, a de negar-lhe o direito de voto. Sem a vantagem pecuniária tem a ação preferencial a natureza de ação ordinária e deverá ter direito a voto.

O rol das vantagens possíveis é dado pelo art. 17 da Lei n. 6.404/76, que estabelece um critério alternativo geral nos incisos I a III. Além disso, na hipótese de ações preferenciais sem direito de voto ou com restrições neste direito, no âmbito das companhias abertas, deve incidir uma segunda vantagem a ser escolhida entre as hipóteses dos três incisos do § 1º. No caso das companhias abertas que tenham ações preferenciais sem direito de voto ou com restrições nesse direito, devem incidir pelo menos duas vantagens, sendo uma entre os incisos do *caput* e uma entre os incisos do § 1º.

O § 1º do art. 111, da Lei 6.404/1976, dispõe o seguinte:

Art. 111. (...)

§ 1º As ações preferenciais sem direito de voto adquirirão o exercício desse direito se a companhia, pelo prazo previsto no estatuto, não superior a 3 (três) exercícios consecutivos, deixar de pagar os dividendos fixos ou mínimos a que fizerem jus, direito que conservarão até o pagamento, se tais dividendos não forem cumulativos, ou até que sejam pagos os cumulativos em atraso.

O texto a seguir foi extraído de Parecer de Erasmo Valladão A., N. França e Edmur A. Nunes Pereira Neto: “Sempre se entendeu que essa regra, de aquisição de voto pelas preferenciais em caso de falta de pagamento de dividendos pelo prazo estatutário, que não pode ser superior a três anos constitui norma imperativa, de ordem pública”.<sup>29</sup>

Valverde chegava ao exagero de afirmar que ela se aplicava mesmo às ações preferenciais que não detinham direito de voto por pertencerem a estrangeiros.

Esse preceito é de ordem pública, aplicável, pois, mesmo àqueles casos em que, por força de lei, as ações preferenciais não gozam do direito de voto, por pertencerem a estrangeiros. Seria, com

---

<sup>29</sup> **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, Ano XLIII (Nova Série), n. 133, jan.-mar./2004 – Publicação do Instituto Brasileiro de Direito Comercial Comparado e Biblioteca Tullio Ascarelli do Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, Malheiros Editores.

efeito, inconcebível que, a pretexto de não poder o estrangeiro possuir ações de direção, se lhe recusasse o direito de defender os seus legítimos interesses.<sup>30</sup>

Pontes de Miranda também ressaltava o caráter imperativo do dispositivo em questão:

Ou os estatutos deixam às ações preferenciais o direito de voto, ou lhes deixam tal direito com restrições, ou lhes negam, totalmente, tal direito. Pode acontecer que a administração não seja eficiente, ou feliz, e ocorra falta de pagamento dos dividendos fixos. Surgiu, então, o problema de técnica legislativa para serem protegidos os acionistas preferenciais, se tal falta de pagamento se repete. A regra jurídica protectiva tinha de ser de direito cogente. Se se afasta a causa, pelas prestações de que a lei cogita, há a volta à situação em que os acionistas preferenciais se achavam.<sup>31</sup>

No direito vigente, Modesto Carvalhosa é igualmente incisivo a respeito: “O direito de voto, no caso de ausência de pagamento de dividendos, é preceito de ordem pública.”<sup>32</sup>

Do mesmo sentir é ainda Arnaldo Wald:

Cabe ressaltar, ademais, que as normas do art. 111 e seus parágrafos são de ordem pública e não podem ser afastadas pela vontade, aplicando-se a qualquer hipótese de não recebimento dos dividendos pelo acionista preferencial, inclusive, mas não exclusivamente, quando a prioridade se refira a dividendos, fixos ou mínimos e até quando haja preferência no reembolso do capital.<sup>33</sup>

## 5.4 AÇÕES DE FRUIÇÃO

As ações de fruição, também chamadas de ações de gozo, são aquelas distribuídas aos acionistas quando há amortização de suas ações primitivas, isto é, quando a sociedade, com os seus lucros disponíveis, antecipa aos possuidores de ações as importâncias que por elas os mesmos receberiam por ocasião da liquidação da sociedade. As ações de fruição basicamente inexistem na prática.

<sup>30</sup> **Sociedade por Ações**, Rio de Janeiro: Forense, 1959. v. II, p. 65.

<sup>31</sup> **Tratado de Direito Privado**, t. L. 3. ed., 2ª reimpr., 1984, § 5.313, item 4, p. 239.

<sup>32</sup> **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. São Paulo: Saraiva, 1997. v. II, p. 360.

## 6 DIREITO A VOTO

O Direito ao voto é uma condição do estado democrático. É a possibilidade de manifestação unilateral da vontade do acionista propensa a produzir uma decisão coletiva da sociedade.

A Lei n. 6.404/76 surgiu num momento em que o Brasil, um país de terceiro mundo sob o governo do Presidente Ernesto Geisel e que buscava o desenvolvimento nacional, passou a focar de forma acentuada os tributos como fonte de receitas e o mercado de capitais, que inclui as Sociedades por Ações, era um instrumento essencial para o fortalecimento da empresa privada nacional.

Desde a sua instituição, a lei das sociedades anônimas busca estabelecer regras definidas e eqüitativas através de mecanismos que assegurem ao acionista minoritário respeito e segurança moral e jurídica, sabendo que o investidor só investirá no mercado de valores mobiliários que lhe permitir essa segurança, somada à rentabilidade e liquidez (a segurança aqui não pode ser entendida como a garantia das flutuações naturais dos preços dos títulos no mercado).

E o mercado de capitais brasileiro, apesar de incipiente, considerando que muitos empresários se mantêm relutantes em permitir a abertura do capital de suas sociedades, apresenta-se como uma opção interessante para cumprir essa missão capitalista.

Alfredo Lamy Filho, analisando a importância do direito de voto nas sociedades anônimas, sustenta que dentre os diversos direitos contidos em cada ação, alguns (como o de participar nos lucros, ou no acervo líquido, em caso de liquidação, o de fiscalizar a gestão social, o de preferência para subscrever aumento de capital ou de retirada) protegem o interesse individual do acionista no resultado ou no patrimônio social. O direito de voto distingue-se dos demais porque é instrumento para que cada acionista possa tomar parte na ação comum, contribuindo para a formação da vontade social.<sup>34</sup>

Em regra, todas as ações possuem direito de voto. Entretanto, em virtude do direito de voto não estar incluído no rol dos direitos essenciais dos acionistas, os quais estão previstos no art. 109 da Lei das S.A., faculta-se ao estatuto social da companhia que o retire das ações preferenciais ou de uma determinada classe

---

<sup>33</sup> Da aquisição do direito de voto pelas preferenciais por falta de pagamento dos dividendos. In: **Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem** 12/42-43, ano 4, abr.-jun. 2001.

destas o direito de voto. Ainda se permite que, embora se atribua o direito de voto a essas ações, isso seja feito com restrições, estabelecendo determinadas matérias ou situações para as quais não será atribuído o direito de voto a tais ações, conforme dispõe o art. 111 da Lei das S.A.

As minorias acionárias detinham apenas o direito de impugnar decisões da assembleia geral contrárias à lei ou ao estatuto social, bem como decisões contrárias ao interesse social<sup>35</sup> Ocorre que não podem tais prerrogativas ser consideradas direitos de minoria, na medida em que são manejadas contra deliberação dotada de algum vício de validade, e não contra atos que sejam meramente contrários ao interesse dos minoritários.

O reconhecimento, pela ordem jurídica, de que os minoritários deveriam dispor de direitos atinentes à sua condição de minoria só veio quando a doutrina passou a identificar o controle como poder estável e prévio às decisões de assembleia. A constatação da imutabilidade da situação do acionista minoritário tornou inapropriada a aplicação pura e simples do princípio majoritário, pois a eventual insatisfação do acionista perante uma decisão da assembleia converteu-se em estável vinculação da vontade de alguns sujeitos à vontade de outros.<sup>36</sup>

O exercício do direito de voto representa a exteriorização do poder político dos acionistas nas companhias, isto é, será através do direito de voto que poderão os acionistas determinar os rumos da condução da atividade empresarial na qual estão inseridos.

O direito de voto pode ser suspenso quando o acionista deixar de cumprir obrigações impostas pela lei ou pelo estatuto (art. 120).<sup>37</sup> Essa suspensão será decretada pela assembleia, ao tomar conhecimento da infringência. Esse é o caso dos acionistas em mora, nos termos do art. 106.<sup>38</sup> No caso das ações em tesouraria

---

<sup>34</sup> Alfredo Lamy Filho, **A Lei das S.A.** Rio de Janeiro: Renovar, 1996. p. 292.

<sup>35</sup> Cf. Garrigues, Joaquim Días-Cañabate, **Problemas atuais das sociedades anônimas.** Trad., Prefácio e notas do Prof. Norberto da Costa Caroso Mac Donald. Porto Alegre: Fabris, 1982. p. 29.

<sup>36</sup> Cf. Javier Juste Mencía, **Los derechos de minoría en la sociedad anónima.** Pamplona: Aranzadi, 1995. p. 41.

<sup>37</sup> Art. 120. A assembleia-geral poderá suspender o exercício dos direitos do acionista que deixar de cumprir obrigação imposta pela lei ou pelo estatuto, cessando a suspensão logo que cumprida a obrigação.

<sup>38</sup> Art. 106. O acionista é obrigado a realizar, nas condições previstas no estatuto ou no boletim de subscrição, a prestação correspondente às ações subscritas ou adquiridas.

§ 1º Se o estatuto e o boletim forem omissos quanto ao montante da prestação e ao prazo ou data do pagamento, caberá aos órgãos da administração efetuar chamada, mediante avisos publicados na imprensa, por 3 (três) vezes, no mínimo, fixando prazo, não inferior a 30 (trinta) dias, para o pagamento.

(*treasury shares*), que estão submetidas a regime diverso do das ações em circulação (*outstanding shares*), a suspensão do direito de voto independe de deliberação em assembléia, ocorrendo automaticamente enquanto mantidas em tesouraria (art. 30, § 4º).<sup>39</sup>

O estudo da oposição de interesses entre os “proprietários sem controle apreciável” e “o controle, sem a propriedade significativa” é fundamental para a compreensão das conseqüências que podem advir de uma alteração relevante nessa relação de permanente conflito entre os minoritários e os majoritários no exercício de seu direito de voto.<sup>40</sup>

A eleição dos conselheiros normalmente se dá por chapa, quando há a votação em bloco para todos os cargos. Mas a lei, visando quebrar o poder da maioria de eleger com seus votos todos os conselheiros, previu a figura do voto múltiplo, autorizando que acionistas que representem no mínimo 10% do capital votante requeiram a eleição do conselho de administração por esse procedimento. Esse percentual dentro da competência da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) foi alterado para 5% do capital votante, conforme disposto em quadro divulgado pela CVM.

---

§ 2º O acionista que não fizer o pagamento nas condições previstas no estatuto ou boletim, ou na chamada, ficará de pleno direito constituído em mora, sujeitando-se ao pagamento dos juros, da correção monetária e da multa que o estatuto determinar, esta não superior a 10% (dez por cento) do valor da prestação.

<sup>39</sup> Art. 30. A companhia não poderá negociar com as próprias ações.

...

§ 4º As ações adquiridas nos termos da alínea *b* do § 1º, enquanto mantidas em tesouraria, não terão direito a dividendo nem a voto.

<sup>40</sup> Estudo da oposição p. 160. Adolf A. Berle Jr., Gardner C. Means. **A propriedade privada na economia moderna**. Trad. de Olavo Miranda. Rio de Janeiro: Ipanema, 1957.

## 7 O ACIONISTA

O acionista é o titular de ações de uma Sociedade Anônima, pessoa física ou jurídica, que possui a obrigação básica e fundamental de integralizar as próprias ações, sendo que aquele que não o fizer é considerado como remisso. Diante dessa inadimplência, a sociedade poderá executá-lo nos termos do Código de Processo Civil, já que o boletim de subscrição é título executivo extrajudicial; ou mandar vender as ações em Bolsa de Valores em leilão especial. Neste caso, se não aparecerem interessados, restará à sociedade declarar a caducidade das ações não integralizadas.

O acionista possui direitos que se distribuem entre os direitos essenciais – inerentes à titularidade acionária. Nem o estatuto nem a assembléia-geral podem excluir qualquer acionista de seu âmbito de incidência, estando tais direitos enumerados no art. 109 da LSA. Os direitos modificáveis – que decorrem da lei ou do estatuto, são todos aqueles que não estão arrolados como direitos essenciais.

Apesar de não ser um direito estendido a todas as classes de acionistas, é o acionista o detentor do poder de voto.

Há uma corrente que entende que esse acionista tem de usar seu voto como instrumento de realização do interesse social. O sócio tem o dever jurídico de perseguir, no exercício do direito de voto, o interesse social. Para os partidários dessa corrente, o acionista, ao votar em uma assembléia, não exerce um verdadeiro direito subjetivo, do qual é o único titular, mas sim um interesse coletivo, que se refere a todos os outros sócios. Dessa forma, o voto é entendido como um poder, cujo exercício repercute na esfera de outrem. Se o poder de voto é outorgado pelo ordenamento jurídico tendo em vista determinada finalidade, é evidente que o voto não pode ser livre de seu exercício, mas deve dirigir-se precipuamente àquela finalidade determinada pela lei.

Segundo a outra corrente, o interesse social é concebido não como um limite funcional, mas como um limite externo ao exercício de voto, com o que se admite que o sócio possa livremente perseguir interesses extra-sociais desde que, com isso, não se coloque em contraste com o interesse comum de todos.

Diferentemente da corrente anterior, para esta corrente o sócio não se encontra adstrito a perseguir o interesse social. Antes, é livre para perseguir seus próprios interesses, funcionando aquele conceito apenas como um limite a essa persecução. Nessa perspectiva, portanto, o voto é encarado como direito subjetivo, enquanto poder concedido para a tutela de um interesse próprio e não alheio.<sup>41</sup>

---

<sup>41</sup> Estes dois últimos parágrafos são textos contidos nas páginas 44, 45 e 46 do livro **Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A.** de Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, São Paulo: Malheiros Editores, ano -----

## 8 ACIONISTA CONTROLADOR

O acionista controlador é a pessoa que, mesmo que não detenha a maioria absoluta do capital votante, exerce poder sobre a companhia, que lhe permite o poder de mando no funcionamento da sociedade. Elege os administradores e fixa as regras de gestão.

Para Walter Ceneviva,

O acionista controlador é aquele que detém força de decisão dentro da empresa, podendo, em decorrência desse exercício, modificar ou determinar decisões das Assembléias Gerais. Quanto à idéia de Poder há uma facilidade grande de sentir, mas uma dificuldade em sentir. Às vezes não sabemos de onde vem, nem como funciona, mas sabemos que existe.<sup>42</sup>

O artigo 116 da Lei n. 6.404, de 1976, define o acionista controlador como a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e

b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.”

Conforme o conceito adotado pela lei brasileira, de acionista controlador, encontra-se aparelhado no plano normativo, para acolher evoluções no mercado de capitais, de que decorra maior dispersão de ações e eventual mudança no perfil do poder de controle.<sup>43</sup>

Não necessariamente há de existir equidade entre o acionista controlador e a maioria do capital.

O acionista controlador detém o poder de hegemonia das decisões societárias, de comando, atribuindo-lhes os deveres contidos nos arts. 116 e 117 da

<sup>42</sup> Conferência pronunciada em 10 de dezembro de 1981, no Curso sobre Contratos e Obrigações Comerciais, realizado pela AASP e publicado pela **Revista do Advogado**, nº 8, Ano II, jan.-mar. 1982. p. 55.

<sup>43</sup> Fabio Ulhoa Coelho, **Curso de direito Comercial**: de acordo com o Novo Código Civil e as alterações da LSA. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2002. v 2, p. 279.

Lei n. 6.404/76, entre outros. Não podemos nos esquecer de que a lei pune o abuso e o desvio de poder, estando os atos pelos quais responde enumerados no art. 177 da Lei das S.A.

Muitas vezes, os interesses dos controladores de uma sociedade anônima não coincidem com os interesses dos minoritários. Enquanto estes vislumbram exclusivamente os lucros, com segurança e liquidez, aqueles buscam a conservação, o fortalecimento e a prosperidade da empresa, decidindo, por exemplo, reinvestir os lucros do exercício ao invés de redistribuí-los a fim de suprir de capital a empresa.

Fabio Konder Comparato assevera que o princípio majoritário parte do postulado de que a sociedade existe no interesse dos sócios, e como ninguém, em princípio, está investido da prerrogativa de decidir pelos interesses alheios, prevalece sempre a vontade do maior número possível de sujeitos, e em desacordo com o menor número possível.<sup>44</sup>

Ainda conforme Fabio Konder Comparato, “A aceitação do princípio majoritário constitui, em tese, a única unanimidade necessária ao funcionamento da sociedade anônima”.<sup>45</sup>

---

<sup>44</sup> **O poder de controle na sociedade anônima.** Rio de Janeiro: Forense, 1983. p. 43.

## 9 ACIONISTA MINORITÁRIO

Toda decisão não-unânime põe em oposição os representantes da opinião majoritária e os dissidentes. Diante disso, surge, segundo Javier Juste Mencia, a primeira acepção de minoria na sociedade anônima: o conjunto dos acionistas discordantes de uma deliberação da assembléia geral.<sup>46</sup>

A Lei n. 6.404/76, com as modificações trazidas pela Lei n. 10.303/2001, busca criar um sistema mais eficiente de proteção ao acionista minoritário, a fim de que haja uma incursão em massa desse tipo de investidor ao mercado de valores mobiliários.

Parte das modificações introduzidas pela Lei n. 10.303/2001 possui clara tendência protecionista. É a completa reformulação no regime jurídico do acionista preferencialista. Dividendo prioritário, possibilidade de venda nas mesmas condições das ordinárias em caso de troca de controle acionário da sociedade, indicação de um membro para o Conselho de Administração são algumas das alterações constantes nessa lei. Essa intenção protecionista visa estimular o minoritário a investir em ações negociadas em bolsa.

O acionista investidor, pela falta de organização ou interesse, é colocado na condição de minoria, e conseqüentemente submetido às decisões do controle. Não há dúvida de que se encontra em clara posição de hipossuficiência em relação aos detentores do controle.

Essa sujeição coloca o acionista investidor em posição de extrema vulnerabilidade perante o controle. Ele não dispõe de poder político nem de conhecimentos técnicos suficientes para defender-se das decisões dos controladores, quando estas colocam em risco os dividendos e a rentabilidade esperada.

A legislação concedeu certas prerrogativas e direitos aos grupos minoritários, desde que estes alcancem um quórum mínimo (art. 123, *c e d* da Lei n. 6.404/76, por exemplo).

---

<sup>45</sup> Ibidem, p. 46.

<sup>46</sup> Javier Juste Mencia, **Los derechos de minoría en la sociedad anónima**, cit., p. 40.

Dessas inovações legislativas surgiu o conceito de minoria qualificada, aquela que embora seja alijada do controle é suficientemente organizada para cumprir os requisitos legais, além de possuir legitimidade para exercer os poderes e direitos de fiscalização e controle previstos na legislação, tanto para as ações ordinárias quanto para as preferenciais.

Assim, o que se objetiva é a ida dos investidores ao mercado de ações, porque disporão de um instrumento rentável, e que ao mesmo tempo garantirá segurança de que, uma vez lucrativo o empreendimento em que depositarem suas economias, as preferências contidas em seus títulos sejam adimplidas no tempo e na forma convencionados.

O restabelecimento do equilíbrio da relação entre restrição de direitos políticos e concessão de vantagens econômicas é fundamental para a efetiva tutela do acionista minoritário.

## **9.1 INFLUÊNCIA DOS MINORITÁRIOS**

A Lei n. 6.404/76, com as alterações introduzidas pela Lei n. 10.303/01, buscou desenvolver o mercado de capitais, atraindo o investidor com regras de governança corporativa que passaram a demonstrar transparência, responsabilidade e proteção ao minoritário, seja ao ordinarista, seja ao preferencialista, com direito a voto restrito ou sem direito a voto. Hoje, os acionistas minoritários titulares de 15% do total de ações com direito a voto, os titulares de ações preferenciais que representem pelo menos 10% do capital social e os titulares de ações ordinárias e preferenciais que representem pelo menos, em conjunto, 10% do capital social têm possibilidades de eleger conselheiros, em separado.

A Comissão de Valores Mobiliários, confirmando a responsabilidade e proteção aos minoritários, no Processo Administrativo CVM RJ 2005/5664, concedeu aos minoritários a possibilidade de eleger um membro no Conselho de Administração, numa situação em que o grupo controlador de determinada sociedade era detentor de 90% das ações ordinárias com direito a voto (inviabilizando aos minoritários o percentual mínimo de 15% das ações com direito a voto).

## 10 O ACORDO DE ACIONISTAS

Vale ressaltar comentário de João Luiz Cordeiro da Rocha, Na obra *Comentários à Lei das Sociedades por Ações*,<sup>47</sup> de Ives Gandra Martins, Gustavo Mariscal de Campos e Marcos da Costa lembram:

Antes dessa lei, havia grande debate doutrinário sobre a licitude dos acordos de acionistas em face dos interesses da companhia e da sociedade, notadamente quando tinham por objeto o próprio direito de voto, situação na qual eram vistos como instrumento de comércio de votos, em desfavor do caráter democrático idealizado para as companhias. A Lei de 1976 veio restringir esse debate ao campo acadêmico.<sup>48</sup>

Realmente, Rubens Requião registrava que antes da lei considerava-se “Imoral o negócio feito com disposição de voto, tanto que é capitulado como crime o ato do acionista, para obter vantagem para si ou para outrem, negociar o voto...”<sup>49</sup>

Enfim, o Acordo de Acionistas tem por objetivo disciplinar as relações entre as partes, bem como as regras de conduta das partes e de seus representantes nos órgãos de administração de determinada sociedade, na qualidade de detentores de ações com direito a voto na assembléia geral de acionistas.

Na consecução do objetivo do Acordo, os acionistas exercem o direito de voto nas assembléias gerais de determinada sociedade, e fazem que seus representantes nos órgãos de administração atuem em concordância com as disposições contidas no Acordo de Acionistas. Obviamente, isso é feito sempre observando o interesse da sociedade, aprovando e fazendo que sejam aprovadas as deliberações e decisões previstas na forma e no tempo no Acordo.

O Acordo de Acionistas é previsto no art. 118 da Lei das Sociedades Anônimas com o seguinte texto:

Art. 118. Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de controle deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede.

Os acordos de acionistas podem tratar sobre todos os interesses dos seus acionistas pactuantes, mas somente as disposições sobre as matérias legalmente

---

<sup>47</sup> *Comentários à Lei das Sociedades por Ações*, p. 358.

<sup>48</sup> *Acordo de Acionistas e Acordo de Cotistas*. Rio de Janeiro: Lúmen Júris, 2002. p. 49.

<sup>49</sup> *Curso de Direito Comercial*, v. II, p. 126.

previstas serão vinculantes para a companhia. As demais obrigariam os sócios signatários, mas não a companhia.

**Segundo Fábio Ulhoa:**

Em princípio, os acionistas podem contratar sobre quaisquer assuntos relativos aos interesses comuns que os unem, havendo a rigor um único tema excluído do campo da contratação válida: a venda de voto. É nula a cláusula de acordo de acionista que estabeleça, por exemplo, a obrigação de votar sempre pela aprovação das contas da administração, das demonstrações financeiras ou do laudo de avaliação de bens ofertados à integralização do capital social. Também é nula a estipulação de um acionista votar segundo a determinação de outro".<sup>50</sup>

***Os parágrafos do artigo 118, seus comentários***

*“§ 1º As obrigações ou ônus decorrentes desses acordos somente serão oponíveis a terceiros, depois de averbados nos livros de registro e nos certificados das ações, se emitidos.”*

Para que o acordo de acionistas obrigue também a terceiros, é necessário que seja dada publicidade a tais acordos, tendo em vista que a regra geral dos contratos é de que eles só vinculam aqueles que os assinam. Portanto, o acordo deverá estar averbado tanto nos livros de registro de ações e no de certificados, se emitidos.

Tem-se observado que a Bovespa, assim como os bancos custodiantes das ações de empresas de capital aberto, vêm exigindo que essas empresas de capital aberto, entreguem-lhes uma cópia de seus Acordos de Acionistas, sendo entendida, no caso de entrega de cópia desse Acordo à custodiante, como uma averbação nos livros de registro da sociedade.

Reitera-se que o acordo de acionistas, arquivado na sociedade, tem sua eficácia expandida além das partes contratantes e também é oponível a terceiros.

*“§ 2º Esses acordos não poderão ser invocados para eximir o acionista de responsabilidade no exercício do direito de voto (artigo 115) ou do poder de controle (artigos 116 e 117).”*

---

<sup>50</sup> **Curso de Direito civil.** São Paulo: Saraiva, 2005. v. 3, p. 316.

A responsabilidade do acionista é mantida independentemente da existência de Acordo de Acionista, e dele não poderá se valer para afastar sua responsabilidade ou o excesso de poder.

*“§ 3º Nas condições previstas no acordo, os acionistas podem promover a execução específica das obrigações assumidas.”*

Se um dos acionistas pactuantes deixa de cumprir uma das obrigações assumidas no acordo, a parte prejudicada poderá exigir judicialmente não a resolução do acordo mais perdas e danos, mas a execução forçada da obrigação estabelecida no acordo.

Assim também entende Fábio Ulhoa Coelho

O acordo de acionista pode, ou não, ser título executivo extrajudicial. Depende da análise do instrumento que o celebra. Se, feito por documento particular, ostenta a assinatura dos acionistas e de duas testemunhas, ou o *referendum* dos advogados das partes, está preenchido o requisito formal (CPC, art. 585, II). Se, ademais, as cláusulas delimitadoras da extensão das obrigações dos acionistas encontram-se claramente redigidas, e não há condições resolutivas ou suspensivas, ou outro pacto que possa prejudicar o direito do exequente, atendem-se também os requisitos de liquidez, certeza e exigibilidade (CPC, art. 586). Claro que, na hipótese de ausência do atendimento de um ou outro requisito da lei processual – o que apenas o exame casuístico pode determinar –, o acionista credor está obrigado a promover, antes a ação de conhecimento (CPC, art. 641).<sup>51</sup>

No entanto, para Celso Barbi Filho,

O acordo de acionista não é título executivo, por duas razões. Em primeiro lugar, porque a lei processual exigiria sempre uma *sentença* para o suprimento da vontade não manifestada; em segundo, pela absoluta ausência de liquidez, dada a necessidade de interpretação de suas cláusulas.<sup>52</sup>

*“§ 4º As ações averbadas nos termos deste artigo não poderão ser negociadas em bolsa ou no mercado de balcão.”*

Essa condição afasta qualquer possibilidade de substituição de acionistas daqueles signatários do instrumento de Acordo de Acionistas. Somente há alteração, modificação de signatários com a autorização dos demais membros do Acordo.

---

<sup>51</sup> Ibidem, p. 321-322.

<sup>52</sup> **Acordo de acionista.** Belo Horizonte: Del Rey, 1993. p. 109.

*“§ 5º No relatório anual, os órgãos da administração da companhia aberta informarão à assembléia-geral as disposições sobre política de reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos, constantes de acordos de acionistas arquivados na companhia.”*

Mesmo que o Acordo de Acionistas não seja acessível aos minoritários, essa divulgação permite ao mercado análises e definições sobre investimentos.

*“§ 6º O acordo de acionistas cujo prazo for fixado em função de termo ou condição resolutive somente pode ser denunciado segundo suas estipulações.”*

Para alguns autores, este parágrafo trouxe para os acordos de acionistas celebrados posteriormente à publicação da Lei n. 10.303/2001 a segurança de que longos prazos de validade são possíveis e devem ser respeitados. Mas estes autores também entendem que um acordo de acionistas de longo prazo, celebrado anteriormente à publicação da Lei n. 10.303/2001, padece do risco de denúncia unilateral em face da omissão da Lei n. 6.404/76 em cuidar da matéria.

Independentemente da anterior omissão da Lei n. 6.404/76 em cuidar da matéria, a preocupação demonstrada com essa inclusão garante que mesmo os Acordos firmados anteriormente à Lei n. 10.303/01 devem cumprir seus prazos, não cabendo denúncia unilateral.

*“§ 7º O mandato outorgado nos termos de acordo de acionistas para proferir, em assembléia-geral ou especial, voto contra ou a favor de determinada deliberação, poderá prever prazo superior ao constante do § 1º do art. 126 desta Lei.”*

As procurações outorgadas nos termos de acordo de acionistas para votar contra ou a favor de determinado tema poderão ter prazo superior a doze meses, que é o limite estabelecido em lei para este tipo de mandato. Este tipo de procuração é, de acordo com Código Civil brasileiro, irrevogável, pois visa o cumprimento de uma obrigação contratual, que está assim redigido:

Art. 686. A revogação do mandato, notificada somente ao mandatário, não se pode opor aos terceiros que, ignorando-a, de boa-fé com ele trataram; mas ficam salvas ao constituinte as ações que no caso lhe possam caber contra o procurador.

Parágrafo único. É irrevogável o mandato que contenha poderes de cumprimento ou confirmação de negócios encetados, aos quais se ache vinculado.

*“§ 8º O presidente da assembléia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia não computará o voto proferido com infração de acordo de acionistas devidamente arquivado.”*

Atualmente, apesar do descontentamento de alguns, especialmente dos minoritários, a Lei n. 6.404/76, com as alterações introduzidas pela Lei n. 10.303/01, trouxe maior segurança e validade aos acordos, notadamente aqueles que possuem direcionamento de voto em assembléia.

O parágrafo oitavo deste artigo 118 tornou o acordo de acionistas um instrumento mais eficaz na composição dos interesses dos sócios, por obrigar o acionista a votar conforme orientação do Acordo de Acionistas para que seu voto seja útil, tenha eficácia e, portanto, seja computado.

Modesto Carvalhosa, ensina:

A eficácia maior do acordo está em que a lei obriga a companhia a observá-lo, se arquivado na sede. Dessa forma, deverá a mesa da assembléia proceder em conformidade com as cláusulas da convenção, no tocante ao voto dos seus participantes, seja quanto às matérias, seja ainda quanto às diretrizes a serem observadas, no exercício do voto, quando previstas. Em conseqüência, pode a assembléia geral, por proposta da mesa ou de qualquer acionista, contratante ou não, declarar nulo o voto dado em desconformidade com o acordo de acionistas.<sup>53</sup>

Por força deste parágrafo, o Acordo de Acionistas passa a vincular os administradores da sociedade e a diretoria e, quando existente, o conselho de administração, eleito por força do Acordo de Acionistas.

Temos, conforme Modesto Carvalhosa, que o artigo 118 tem por objeto o poder de controle e não apenas o direito de voto. E em conseqüência, como esse poder é exercido na maioria dos casos, primeiro nos órgãos da administração da companhia, para depois, exprimir-se na assembléia geral ou especial, estão vinculados ao acordo no que respeita aos seus votos, os membros do conselho de administração

---

<sup>53</sup> Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik, **A nova Lei das S/A**. São Paulo: Saraiva, 2002. p. 213.

eleitos pelo acordo, ou então os diretores na mesma condição também quanto aos seus votos em reunião regular da diretoria (art. 143, § 2º).<sup>54</sup>

*“§ 9º O não comparecimento à assembléia ou às reuniões dos órgãos de administração da companhia, bem como as abstenções de voto de qualquer parte de acordo de acionistas ou de membros do conselho de administração eleitos nos termos de acordo de acionistas, assegura à parte prejudicada o direito de votar com as ações pertencentes ao acionista ausente ou omissa e, no caso de membro do conselho de administração, pelo conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada.”*

Sobre esse parágrafo, discorre Paulo Cezer Aragão:

(...) Admite o novo § 9º do art. 118 um caminho alternativo de execução direta, por assim dizer, das obrigações assumidas, mediante o exercício pela parte prejudicada – à qual se conferiu um mandato legal por assim dizer – do direito de voto próprio às ações de acionista ausente ou omissa para proferir voto contra ou a favor de deliberações determinadas, hipótese em que a abstenção não resultará em perda da efetividade do acordo. Vale o mesmo, *mutatis mutandis*, no caso de membro do conselho de administração, no tocante ao exercício do direito de voto, pelo conselheiro eleito. Dir-se-á que, se malgrado o mandato, o acionista mandante lançar voto contrário ao acordado, perder-se-á a efetividade do contratado, mas a conclusão não é correta, já que – havendo mandatário indicado e presente – o presidente deverá abster-se de computar, ao amparo do § 8º, o voto do acionista mandante inadimplente e computar o voto do mandatário, no sentido convencionado.<sup>55</sup>

Esta disposição também é válida para as deliberações do conselho de administração: caso um conselheiro eleito nos termos de acordos de acionistas se ausente ou se abstenha de votar em deliberação contemplada no acordo, o conselheiro eleito com os votos da partes prejudicadas poderá votar no lugar do que não votou. Assim, nem mesmo a ausência ou abstenção do signatário do acordo, ou do conselheiro eleito segundo suas disposições, pode prejudicar o fiel cumprimento do quanto disposto no acordo.

*“§ 10. Os acionistas vinculados a acordo de acionistas deverão indicar, no ato de arquivamento, representante para comunicar-se com a companhia, para prestar ou receber informações, quando solicitadas.”*

---

<sup>54</sup> **Revista do Instituto dos Advogados de São Paulo**, nova série, ano 4, n. 8, p. 243, jul.-dez. de 2001, Editora Revista dos Tribunais.

Essa providência é fundamental para que a companhia possa dirimir quaisquer dúvidas ocorridas no tocante à aplicação e alcance do Acordo de Acionistas.

*“§ 11. A companhia poderá solicitar aos membros do acordo esclarecimento sobre suas cláusulas.”*

É a faculdade dada à companhia de relacionar-se, em suas necessidades legais e estatutárias, com os signatários do Acordo de Acionistas, facilitado, justamente, pela indicação do representante designado pelo parágrafo 10, do mesmo artigo 118.

---

<sup>55</sup> A Disciplina do Acordo de Acionistas. In: Jorge Lobo (Coord.). **Reforma da Lei das Sociedades Anônimas**. 2.ed., Rio de Janeiro: Editora Forense, 2002. p. 475.

## 11 CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

O conselho de administração, denominado *board of directors*, no direito norte-americano representa a propriedade da empresa. Os diretores, também no direito americano, os denominados *officers*, exercem a gestão da sociedade. Nesse sentido, os conselheiros devem ser necessariamente acionistas, não havendo essa necessidade aos diretores (art. 146 da LSA).

Na eleição dos conselheiros, é facultado aos acionistas que representem, no mínimo, 10% do capital social com direito de voto, esteja ou não previsto no estatuto requerer a adoção do voto múltiplo, atribuindo-se a cada ação votante tantos votos quantos sejam os membros do conselho, reconhecido ao acionista o direito de cumular os votos num só candidato ou distribuí-los entre vários.

Segundo Roberto Campos:

Num livro sobre o cálculo político, publicado na década dos 60, os professores Buchanan e Tullock opinaram que uma minoria de 24%, coesa e mobilizada, pode desorientar assembléias majoritárias. Na Duma imperial, os soviets de Lenin conseguiram implantar a Revolução Vermelha com menos de um quarto dos votos<sup>56</sup>

Na sociedade anônima, a minoria coesa e mobilizada pode contribuir significativamente para o aprimoramento da administração dos negócios sociais, com participação no conselho de administração e fiscalização da gestão.

---

<sup>56</sup> O porquê da revisão, In: **O Globo**, 27.02.1994.

## 12 O VOTO MÚLTIPLO NA ELEIÇÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

O voto múltiplo, disciplinado pelo art. 141, tem por meta possibilitar aos acionistas minoritários a sua representação no conselho de administração.

Por minoritário entende-se aquele acionista detentor de menos de 50% das ações com direito a voto em uma sociedade, ou aquele que não possua determinada quantidade de ações suficientes para controlar operações de determinada companhia.

O art. 141 da Lei n. 6.404/76 está assim redigido:

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.

A Instrução nº 184, de 5 de novembro de 1991, da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), com base no art. 291 da Lei n. 6.404 de 1976, reduziu o percentual mínimo do capital votante para solicitação do voto múltiplo na eleição dos membros do conselho de administração de companhias abertas.

*“§ 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.”*

A adoção do processo do voto múltiplo depende de requerimento formulado até 48 horas antes da assembleia. A mesa diretora da assembleia em que for adotado este processo deverá informar previamente aos acionistas o número de votos necessários para a eleição de cada membro do Conselho.

A lei não define se as 48 horas antecedentes para adoção do voto múltiplo são corridas ou úteis, portanto, em ocorrendo a assembleia numa segunda feira às

17 horas, poderá o acionista protocolar seu pedido de exercício às 17 horas da sexta-feira anterior?

Conforme entendimento da CVM, sim, poderá ser protocolado esse pedido de exercício de voto múltiplo às 17 horas da sexta-feira anterior, mesmo que a Assembléia fosse iniciada na segunda-feira, no primeiro minuto do início de suas atividades.

Os prazos fixados por hora contar-se-ão de minuto a minuto, e, naturalmente, não há que se falar em exclusão do dia do início nem se equiparam 24 horas a um dia.

A CVM, perguntada exatamente sobre o tema, em consulta formulada sob protocolo nº 4524760, assim se manifestou:

Referimo-nos à sua consulta, acerca do modo de determinação do termo final do prazo em que acionista minoritário requeira adoção de procedimento de voto múltiplo para eleição de conselheiros de administração, previsto no art. 141, caput e parágrafo 1º da Lei nº 6.404/76.

A propósito, analisada a questão, entendeu-se que na hipótese apresentada por V. Sa. deve ser aplicado ao caso *sub examine* o ensinamento trazido no voto do E. Ministro Sálvio de Figueiredo, proferido em 20.08.2002, no julgamento do Agravo Regimental na Representação 369, disponível na Internet no endereço [http://www.tse.gov.br/institucional/biblioteca/revista\\_eletronica/internas/rj13\\_4/paginas/acordaos/ac369.htm](http://www.tse.gov.br/institucional/biblioteca/revista_eletronica/internas/rj13_4/paginas/acordaos/ac369.htm)

Sendo assim, ausente disposição expressa, e supondo que em seu funcionamento normal a administração da companhia não tenha expediente aos sábados, domingos e feriados, deve-se entender que o termo final para o prazo mencionado, na hipótese de assembléia convocada para as dez horas da manhã da segunda-feira, é o último minuto do expediente do último dia útil anterior de expediente normal.

Tal solução decorre da finalidade da norma legal anteriormente mencionada, ou seja, a companhia deve dispor de, no mínimo, 48 horas para organizar a sistemática de votação a ser utilizada, a critério dos acionistas minoritários, na Assembléia Geral. O prazo em análise é, pois, uma garantia em favor da companhia, e, portanto, sua interpretação deve levar tal fato sempre em consideração.

Alertamos que a presente manifestação se encontra cingida aos limites das indagações formuladas meramente em tese, o que não elide, portanto, eventuais conclusões diametralmente opostas que possam a vir a ser extraídas no futuro, ante a análise detalhada dos aspectos fáticos e jurídicos que cercarem o caso concreto.

O Acórdão proferido em Agravo Regimental na Representação nº 369, Brasília – DF, que teve como Relator o Ministro Peçanha Martins, como Agravante: Partido dos Trabalhadores (PT), possui a seguinte ementa:

Representação. Decisão. Agravo. Prazo. Contagem. - O prazo em horas conta-se minuto a minuto. O prazo é contínuo, não se interrompendo nos feriados. É peremptório e não se suspende aos sábados, domingos e feriados. Prorroga-se nos dias em que não há expediente.

Não apresentado o recurso na abertura dos trabalhos no Tribunal, preclui o direito de recorrer.

Pelo processo do voto múltiplo, cada ação passa a dispor de tantos votos quantos sejam os cargos a preencher, correspondendo cada voto a um só cargo e não a uma chapa como no processo normal, facultando ao acionista a prerrogativa de concentrar os seus votos em um só candidato ou de dispersá-los entre vários.

Continuando a análise deste parágrafo, sua segunda parte possui a seguinte redação: “cabendo à mesa que dirigir os trabalhos da assembléia informar previamente aos acionistas, à vista do ‘Livro de Presença’, o número de votos necessários para a eleição de cada membro do conselho”.

De parte do texto acima podemos tirar a pergunta: O que significa *o número de votos necessários para a eleição de cada membro do conselho?*

Muitas vezes, ao texto acima, é dada a interpretação de que, sem aquele determinado número de votos informado pela Mesa, é impossível que um candidato seja declarado eleito Conselheiro.

Ao contrário, “o número de votos necessários para a eleição de cada membro do conselho” terá de ser entendido e interpretado como o número de votos que garanta a eleição ao candidato que receber aquela quantidade de votos.

O aviso da mesa deveria então ser modificado para informar aos presentes que somente determinada quantia de votos garantiria eleição ao indicado. Todos aqueles que não recebessem essa quantidade de votos seriam eleitos, em ordem decrescente daqueles que mais votos recebessem até compor o Conselho de Administração.

É simplesmente matemática. O Conselho será complementado por todos os demais candidatos que receberem menos votos até o preenchimento de todos os cargos.

Sendo o conselho de administração um órgão colegiado, independentemente do número de votos recebido, o voto dos Conselheiros terá o mesmo peso e valor. Não será a quantidade de votos recebidos no momento de sua eleição que qualificará qualquer de seus membros.

A lei das sociedades anônimas (inciso I do art. 140) permite que não sejam fixados pelo Estatuto Social o número exato de membros do conselho, que informará apenas o número mínimo e máximo de seus membros. Nesses casos, como deveria ser procedida a contagem e multiplicação dos votos para aplicação do voto múltiplo?

Em havendo essa indefinição no Estatuto Social, deverá, primeiramente, a Assembléia deliberar qual será o número de membros a ser eleito. A partir desse momento, deverá ser informado, a vista do Livro de Presença, o número de votos necessários para eleição de cada Membro do Conselho.

Caso o Livro de Presença venha a constatar, por exemplo, o número de 44.900 ações para eleger nove membros, manda a lei das sociedades que esse número seja multiplicado pelo número de conselheiros a ser eleito –  $44.900 \times 9 = 404.100$ . Sabemos, agora, que há disponibilidade de 404.100 votos.

Com a ciência desse número, a Mesa o dividirá por 9, obtendo a quantidade de 44.900 que, somado a mais um voto – 44.901, resultará na quantidade de votos que garantirá, matematicamente, a eleição de qualquer membro.

Supondo que:

O acionista “A” detenha  $18.800 \text{ ações} \times 9 = 169.200$  (poderá eleger 3 membros com 44.901 votos e ainda terá saldo de: 34.497 votos).

O acionista “B” detenha  $8.800 \times 9 = 79.200$  (pode eleger 1 membro com saldo de 34.299 votos).

O acionista “C” detenha  $6.500 \times 9 = 58.500$  (pode eleger 1 membro com saldo de 13.599 votos).

O acionista “D” detenha  $3.400 \times 9 = 30.600$  (não poderá, sozinho, eleger nenhum membro).

O acionista “E” detenha  $1.300 \times 9 = 11.700$  (não pode eleger, sozinho, nenhum membro).

O acionista “F” detenha  $1.000 \times 9 = 9.000$  (não pode eleger, sozinho, nenhum membro).

O acionista “G” detenha 5.100 – solicitante da adoção do voto múltiplo e não pertencente ao grupo majoritário do Acordo de Acionista.  $5.100 \times 9 = 45.900$  (pode eleger 1 membro com saldo de 999 votos).

Pelos números acima já estaria garantida a eleição de seis membros com saldo, excluindo o minoritário “G”, de 120.096 votos, situação em que dois seriam eleitos com 44.901 votos e o último com 30.294 votos

Obviamente que não há “letra morta” na lei, mas como podemos interpretar “número de votos necessários para eleição de cada Membro do Conselho”? Devemos interpretar como o “número necessário” ou número garantidor para a eleição de determinado membro, não importando quantos votos receberão os demais indicados.

A partir daí, até que o Conselho seja completado, seus membros serão eleitos, eventualmente, com menor quantidade de votos.

Outro aspecto inócuo seria o da multiplicação da quantidade de ações pelo número de membros a ser eleitos. Vamos refazer a eleição acima, sem, no entanto, efetuar a multiplicação:

Caso o Livro de Presença venha a constatar, por exemplo, o número de 44.900 ações para eleger nove membros, esquecendo o que manda a lei, utilizaremos esse número para a eleição dos nove conselheiros que deverão ser eleitos. Nada mais elementar do que se proceder à divisão de 44.900 por 9, que resultaria o número de 4.988,89 que, acrescido de mais uma ação, seria igual a 4.989, desprezando-se os decimais, número esse que garantiria a eleição de qualquer pessoa que recebesse essa quantidade de votos.

Supondo que:

O acionista “A” detenha 18.800 ações (pode eleger 3 membros com 4.989 votos e com saldo de: 3.833 votos).

O acionista “B” detenha 8.800 (pode eleger 1 membro com saldo de 3.811 votos).

O acionista “C” detenha 6.500 (pode eleger 1 membro com saldo de 1.511 votos).

O acionista “D” detenha 3.400 (não poderá, sozinho, eleger nenhum membro).

O acionista “E” detenha 1.300 (não pode eleger, sozinho, nenhum membro).

O acionista “F” detenha 1.000 (não pode eleger, sozinho, nenhum membro).

O acionista “G” detenha 5.100 – solicitante da adoção do voto múltiplo e não pertencente ao grupo majoritário do Acordo de Acionista (pode eleger 1 membro com saldo de 111 votos).

Pelos números acima já estaria garantida a eleição, da mesma forma que no caso anterior, de seis membros com saldo, excluindo o minoritário “G”, de 11.011 votos, quando dois seriam eleitos com 4.989 votos e o último com 1.044 votos.

Cada acionista deverá ter sua estratégia para poder eleger o maior número de acionistas, observando sempre a quantidade de votos e a intenção de distribuí-los dos demais acionistas, fora daquele bloco de interesse.

*“§ 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”.*

Como resolver a situação de empate caso venha a ocorrer no preenchimento do último cargo vago, não dispondo nenhum dos acionistas que possuem votos a distribuir maior quantidade de ações que possibilite o desempate?

Esse impasse, naquele momento, seria insolúvel, obrigando a Assembléia a encerrar a votação sem eleger nenhum dos dois empatados, passando o Conselho de Administração a funcionar com um membro a menos, até que, pela compra ou venda de ações, houvesse possibilidade de se eleger esse último membro, numa nova assembléia, especialmente convocada para tal.

Modesto Carvalhosa entende, no entanto, que:

Ocorrendo empate, haverá nova eleição, na mesma assembléia, observando-se o mesmo processo. Para tanto, haverá necessidade de nova informação aos acionistas presentes. E esse segundo pleito compreenderá todos os membros do Conselho a serem eleitos no conclave e não apenas aqueles que empataram no anterior.

Conseqüentemente, a primeira votação será considerada ineficaz, para os efeitos não só de eleição de qualquer membro que porventura tenha obtido maioria de votos, como da própria candidatura. Assim, todos os candidatos deverão ser inscritos novamente pelos respectivos grupos. Poderá haver substituição de nomes. Poderá, outrossim, haver aumento ou diminuição do número de candidatos apresentados pelos grupos de acionistas, tendo em vista reagrupar votos com o fito de deslindar o impasse.<sup>57</sup>

A posição adotada por Modesto Carvalhosa pode ser adotada, mas cabe à mesa colocar a situação aos acionistas, que deverão ou não aprovar a abertura de novo procedimento – pois, a meu ver, a mesa dos trabalhos não tem competência para tratar como ineficaz as deliberações dos acionistas.

---

<sup>57</sup> **Comentários à Lei de Sociedade Anônimas**, v. 3, p. 127.

*“§ 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.”*

Deve ser observado que para essa nova eleição somente será adotado o procedimento de voto múltiplo se for requerida novamente essa adoção, sob pena de se proceder à eleição pela forma ordinária.

Quando um membro do conselho for eleito pelo voto de vários acionistas, qualquer acionista que o ajudou a eleger poderá convocar uma assembleia de destituição.

Qualquer acionista pode pedir a destituição de qualquer membro do Conselho, mesmo aqueles que não contribuíram para sua eleição, e, destituído pela assembleia, todos os demais também o serão.

*“§ 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. “*

As eleições para esses dois membros do conselho serão feitas separadamente. Por esse sistema, duas cadeiras são reservadas aos minoritários.

*“§ 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.”*

Cabe aqui o comentário de que na promulgação da Lei n. 10.303, de 31 de outubro de 2001, que instituiu a redação destes parágrafos, os minoritários, até a assembléia geral do ano de 2005, somente poderiam eleger os seus representantes mediante escolha de um nome em lista tríplice elaborada pelo Controlador (§ 4º, artigo 8º da Lei n. 10.303/01). Pode-se entender que o objetivo do legislador foi criar um período transitório de aproximação entre controladores e minoritários. No ano de 2006, as Assembléias Gerais já ocorreram, com os nomes indicados pelos próprios minoritários.

*“§ 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.”*

A empresa, objeto da Assembléia, deverá, para seu conforto jurídico, providenciar junto ao custodiante de suas ações a relação dos acionistas e os movimentos acionários dos últimos três meses, comparando-os às comprovações apresentadas pelos minoritários, permanecendo a obrigação de comprovação, no momento da Assembléia, aos minoritários.

*“§ 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, componha o órgão.”*

Este parágrafo garante aos controladores a detenção da maioria das cadeiras no conselho de administração. Ocorre que, mesmo com essa “aparente” vantagem, eventualmente em matérias que necessitem de altos percentuais de quórum de deliberação – por exemplo, 75% de votos favoráveis –, num Conselho de Administração de nove membros, essa aprovação dependerá dos minoritários, o que dificultaria a aprovação de matérias relativas a investimentos que viessem a curto prazo reduzir o valor dos dividendos a serem distribuídos. Nesse caso, para obter essa aprovação, tendo 75% dos votos somente dos controladores, seria necessário alterar o número do Conselho para 11 membros.

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

É forma de controle atribuída à sociedade e não à mesa dos trabalhos, mas que deverá ser arquivado aos documentos relativos à Assembléia.

### 13 VOTO MÚLTIPLO NOS EUA

A legislação societária norte-americana, diferentemente da brasileira, não é única para todo o território, possuindo cada Estado sua legislação com suas condições e características.

Delaware é o estado americano que possui a mais avançada e flexível legislação, sendo assim o estado em que mais negócios societários são formados.

Conforme a agência de estado de Delaware (cujos endereços constam do final deste trabalho) mais da metade do milhão de empresas existentes nos Estados Unidos da América tem como base legal o Estado de Delaware.

A legislação do Estado de Delaware é acessível, não burocrática, eficiente e segura às companhias, atraindo o interesse de muitos empreendedores do mundo, bastando para que suas empresas tenham “estabelecimento” em Delaware a existência de um agente registrado no Estado, que pode ser uma pessoa física ou uma sociedade autorizadas a transacionar em Delaware.

A base da legislação societária do Estado de Delaware é dada pela própria Constituição do Estado, que é dividida em 31 capítulos, sendo o 8º totalmente dedicado às sociedades.

Como no Brasil, as sociedades de Delaware podem emitir ações de uma ou mais classe, com ou sem valor nominal, conferindo a cada uma suas limitações e também distinguindo-as pelo seu direito ou não ao voto.

Uma característica interessante na legislação de Delaware é que, em caso de perda, roubo ou destruição de certificados de ações, a sociedade poderá emitir nova ação, em substituição à anteriormente emitida, desde que a pessoa que alegue a titularidade da ação conceda à sociedade alguma garantia para eventuais reclamações futuras.

Também não há necessidade de as Assembléias Gerais de Acionistas serem realizadas na sede da sociedade, ou sequer no estado de Delaware, já que atenderão o que está determinado em seus Estatutos Sociais.

Tratando especificamente da legislação de Delaware, encontramos como possibilidade de voto o denominado “common-law voting”, que é o sistema pelo qual cada acionista tem direito a um único voto, não obstante sua participação acionária.

A exemplo do Brasil, a legislação de Delaware também prevê à determinada classe ou classes de ações o direito de atribuir a cada ação tantos votos quanto o número de eleitos, caso adotado o procedimento de voto múltiplo, lá denominado “Cumulative voting”. A possibilidade de adoção do voto múltiplo não é dada por lei, mas sim por uma previsão estatutária.

O § 214 do “Delaware General Corporation Law” está assim redigido:

Cumulative voting – The certificate of incorporation of any corporation may provide that at all elections of directors of the corporation or at elections held under specified circumstances, each holder of stock or of any class or classes or of a series or series thereof shall be entitled to as many votes as shall equal the number of votes which (except for such provision as to cumulative voting) such holder would be entitled to cast for the election of directors with respect to such holder’s shares of stock multiplied by the number of directors to be elected by such holder, and that such holder may cast all of such votes for a single director or may distribute them among the number to be voted for for, or for any or more of them as such holder may see fit.

O certificado de incorporação de toda corporação pode contemplar que em todas as eleições para o Conselho, ou em eleições sob circunstâncias especificadas para determinada classe ou classes, ou de uma série, ou de determinada série de ações, tenha possibilidade de utilizar-se de suas ações multiplicadas pelo número de membros a serem eleitos, podendo concentrar seus votos num único candidato ou pulverizá-los, conforme sua estratégia.

Assim como no Brasil, o voto múltiplo propicia aos acionistas minoritários maior poder, ao permitir que adequem a quantidade de votos possuídos conforme melhor lhes parecer, descarregando a totalidade sobre um determinado membro ou pulverizando seus votos, de forma que garanta o maior número de assentos que a quantidade de suas ações lhes permitir.



## 14 CONCLUSÃO

A palavra democracia tem sua origem na Grécia Antiga (*demo* = povo e *kracia* = governo). Este sistema de governo foi desenvolvido em Atenas (uma das principais cidades da Grécia Antiga). Embora tenha sido o berço da democracia, nem todos podiam dela participar. Mulheres, estrangeiros, escravos e crianças não participavam das decisões políticas da cidade. Portanto, esta forma antiga de democracia era bem limitada.

As democracias conduzem regularmente eleições livres e justas, abertas a todos os cidadãos. As eleições numa democracia não podem ser fechadas. A democracia sujeita os governos ao Estado de Direito e assegura que todos os cidadãos recebam a mesma proteção legal e que os seus direitos sejam protegidos pelo sistema judiciário

Da mesma forma, a legislação societária e a de mercado de valores buscam condições democráticas de conforto e segurança aos acionistas minoritários, para que escândalos como os ocorridos em empresas norte-americanas não influenciem negativamente os investidores.

A transparência e a governança corporativa que vêm sendo implementadas buscam a fidelização dos investidores, gerando a conseqüente ampliação de seus direitos.

Grande é o poder dos minoritários com sua presença e participação nas Assembléias, porque este é um dos poucos cenários em que os conselheiros são frágeis, permitindo a atuação dos minoritários como fiscais, evitando abusos de poder de grupos controladores.

Há um longo caminho a percorrer até que todos os acionistas disponham de um sistema democrático nos mercados, mas o direito a voto do minoritário, mesmo mantendo os grupos detentores do controle o poder decisório, é fundamental ao desenvolvimento do mercado de valores mobiliários.

A democracia almejada deve ser analisada por meio de normas que, preservando a liberdade das empresas, protejam os interesses dos acionistas minoritários. Nesse sentido, no momento da abertura do capital as empresas deveriam ser obrigadas a informar com total transparência a relação entre o controle dos benefícios e o controle sobre as decisões e, se aberto o capital, qualquer

mudança nos estatutos que altere essa relação exigiria a aprovação da assembleia de acionistas a qual, se aprovada a mudança pela maioria dos votantes, deveria propor uma oferta de compra aos acionistas dissidentes pelo preço médio da ação.

As ações sem direito a voto são comuns em empresas brasileiras que não são partes da chamada Governança Corporativa e principalmente nas de origem familiar, em que os fundadores continuam a controlar a maior parte do capital ou parte importante dele. A finalidade principal desses papéis é a de obter recursos próprios para a sociedade sem qualquer mudança em seu controle político. Em troca, o titular das ações sem direito a voto obtém benefícios econômicos, de modo que, no momento da divisão de dividendos, tenha preferência.

Mesmo na Europa não há plena democracia aos minoritários.

A Bélgica é o exemplo da democracia empresarial, já que nenhuma empresa impõe limites ao direito de voto, embora a legislação desse pequeno país europeu admita alguns sistemas que permitem a limitação. A Holanda, país vizinho, considerado um dos países mais transparentes e de governo exemplar, é o Estado que mais obstáculos impõe aos minoritários, já que 86% das empresas contam com algum sistema para evitar que eles imponham sua opinião, sobretudo por meio da emissão de ações com múltiplos direitos de voto. A Suécia, onde 75% das empresas têm algum tipo de “blindagem” contra os minoritários, aparece como um dos países de governança corporativa menos democrática. Além disso, todas as empresas que limitam o direito de voto dispõem de ações com múltiplos direitos de voto.

Um caso particular é o da Alemanha. As empresas alemãs têm dois conselhos: um formado por executivos da empresa e outro em que metade dos membros é formada por representantes dos trabalhadores. Este esquema explica, em parte, o fato de que nenhuma empresa alemã, salvo a Volkswagen, imponha limitações ao direito de voto, principalmente porque, na maior parte dos casos, os empregados também são acionistas da empresa. Graças a uma lei de 1959, o estado federado da Baixa Saxônia controla 20% dos direitos de voto da empresa, embora controle apenas 14% do seu capital.

O Reino Unido, considerado o paradigma da boa governança na Europa, também figura entre os países com maior democracia empresarial, embora 12% das empresas tenham algum tipo de limitação, sobretudo no que diz respeito às limitações de propriedade.

Quando os mercados estiverem alicerçados na governança corporativa, e se defenderem os interesses dos minoritários, as conseqüências serão positivas para cada um dos mercados individualmente.

## 15 BIBLIOGRAFIA

AGUIAR, Danilo Augusto Barboza de. Proteção dos acionistas minoritários das sociedades anônimas abertas como forma de promover o desenvolvimento do mercado de capitais nacional: alterações no regime legal das ações preferenciais. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. São Paulo, v. 6, n. 22, p. 88-127, out./dez. 2003.

ALCANTARA OLIVA, Isabel. Las acciones en las sociedades anónimas: transmisibilidad. **Revista da Fundação Escola Superior do Ministério Público do Distrito Federal e Territórios**. Brasília, v. 6, n. 12, p. 263-279, jul./dez., 1998.

AMENDORALA, Leslie. A influência dos acordos de acionistas na gestão das empresas de capital aberto. **Revista do Instituto dos Advogados de São Paulo**. São Paulo, v. 6, n. 11, p. 22-31, jan./jun. 2003.

ARAGÃO, Paulo Cezar. A Disciplina do Acordo de Acionistas. In: LOBO, Jorge (Coord.). **Reforma da Lei das Sociedades Anônimas**. 2. ed. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2002.

\_\_\_\_\_. Ações preferenciais: adequações às regras impostas pela Lei n. 10.303/2001. **Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem**. São Paulo, v. 6, n. 19, p. 56-72, jan./mar. 2003.

ARNOLDI, Paulo Roberto Colombo. A natureza jurídica das ações escriturais. **Revista de Estudos Jurídicos UNESP**. Franca, São Paulo, n. 4, p. 85-91, 1997.

ASCARELLI, Tullio. **Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado**. São Paulo: Saraiva, 1945.

BARBI FILHO, Celso. **Acordo de acionista**. Belo Horizonte: Del Rey, 1993.

BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito Societário**. 7. ed. Rio de Janeiro: Editora Renovar, 2001.

BARRETO, Celso de Albuquerque. **Acordo de acionistas**. Rio de Janeiro: Forense, 1982. 91 p.

BERTOLDI, Marcelo M. (Coord.). **Reforma da lei das sociedades anônimas: comentários a Lei 10.303, de 31.10.2001**. 2. ed., rev. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002. 240 p.

\_\_\_\_\_. Curso Avançado de Direito Comercial. **Teoria Geral do Direito Comercial Direito Societário**. 2. ed., ver. e atual. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003.

BESSONE, Darcy. Acordo de acionistas. Poderes do acionista controlador de sociedade anônima. Artigos 116, 238 e 273 da Lei 6.404/76. **Revista dos Tribunais**. São Paulo, v. 672, p. 21-46, out. 1991. (##).

BOITEUX, Fernando Neto. O acesso ao voto na sociedade anônima. **Revista Forense**. Rio de Janeiro, v. 303, p. 63-79, jul./set., 1988.

\_\_\_\_\_. Voto minoritário e *quorum* na assembléia geral da sociedade anônima. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, v. 28, n. 75, p. 100-103, jul./set. 1989.

\_\_\_\_\_. Acionista controlador. **Revista Forense**. Rio de Janeiro, v. 289, p. 113/130 jan./mar. 1985. - o acionista controlador). (##).

BORGES, João Eunápio. **Curso de direito comercial terrestre**. 5. ed., 3ª tir. Rio de Janeiro: Forense, 1976.

BOVE, Roberto. **Responsabilidade dos gestores das Sociedades Anônimas**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1958.

BULGARELLI, Waldirio. **Direito Comercial**. 16. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

\_\_\_\_\_. CAIXETA, Simone Letícia de Sousa. Instrumento de exercício do controle societário: a responsabilidade do acionista controlador. **Revista Jurídica da Universidade de Franca**. São Paulo, n. 11, p. 203-211, 2<sup>o</sup> semestre, 2003.

CANTIDIANO, Leonardo. **Reforma da Lei das S.A. comentada**. São Paulo: Renovar, 2002.

\_\_\_\_\_. CANTO, Carlos Alberto Alvahydo de Ulhôa. Desestatização do sistema Telebrás: direito de voto em separado na eleição de membros do Conselho de Administração. **Revista de Direito Administrativo**. Rio de Janeiro, v. 219, p. 229-235, jan./mar., 2000.

CAROTA, Lisia. Il valore giuridico dell'astensione dal voto. **Contratto e Impresa**, Padova, v. 15, n. 2, p. 337-350, magg./ago. 1999.

CARVALHOSA, Modesto. A reforma da lei de sociedade por ações. In: BRASIL. Conselho da Justiça Federal. Centro de Estudos Judiciários. **Simpósio sobre direito dos valores mobiliários**. Brasília, DF: CJF; 1999. p. 11014, 141 p. (Cadernos do CEJ, 16).

\_\_\_\_\_. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 4. ed., rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2002. v. 1.

\_\_\_\_\_. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 3. ed., rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2003. v. 2.

\_\_\_\_\_. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 3. ed., rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2003. v. 3.

\_\_\_\_\_. Ações preferenciais desprovidas de preferências. **Revista dos Tribunais**. São Paulo, n. 707, p. 41-44, set. 1994.

\_\_\_\_\_. Principais alterações no regime do acordo de acionistas da nova Lei das Sociedades Anônimas. **Revista do Instituto dos Advogados de São Paulo**. São Paulo, v. 4, n. 8, p. 242-258, jul./dez., 2001.

CARVALHOSA, Modesto e EIZIRIK, Nelson. **A nova Lei das S/A**. São Paulo: Saraiva, 2002.

CENEVIVA, Walter. Obrigações do acionista controlador – direitos e deveres. **Revista do Advogado**. São Paulo: AASP, n. 8, p. 54/59, jan./mar. 1982.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial**. 3. ed., rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2000. v. 2.

\_\_\_\_\_. **Curso de direito Comercial**: de acordo com o Novo Código Civil e as alterações da LSA. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2002. v 2.

\_\_\_\_\_. **Curso de Direito civil**. São Paulo: Saraiva, 2005. v. 3.

COMPARATO, Fábio Konder. **O poder de controle na sociedade anônima**. 3. ed. rev., atual. e corrigida. Rio de Janeiro: Forense, 1983.

\_\_\_\_\_. **Novos Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial**. Rio de Janeiro: Forense, 1981.

\_\_\_\_\_. A fixação do preço de emissão das ações no aumento de capital da sociedade anônima. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo: Revista dos Tribunais, n. 81, p. 79-86, jan./mar. 1991.

COSTA, Philomeno J. da. Sociedade anônima. Direito de acionista preferencial (Parecer). **Revista dos Tribunais**. São Paulo, v. 478, p. 37-42. ago. 1975.

EIZIRIK, Nelson. Os valores mobiliários na nova Lei das S.A. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo: Malheiros, n. 124, p. 72-79, out./dez. 2001.

\_\_\_\_\_. Acordo de acionistas. Arquivamento na sede social. Vinculação dos administradores de sociedade controlada. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo: Malheiros, n. 129, p. 45-53, jan./mar. 2003.

ENRIQUES, Luca. Capitale, azioni e finanziamento della società europea: quando meno è meglio. **Rivista Delle Società**. Milano, v. 48, n. 2-3, p. 375-410, mar./giug. 2003.

FERNANDES NETO, Guilherme. A suspensão de deliberação social e o abuso do direito de voto. **Revista do Advogado**. São Paulo: AASP, n. 36, p. 45/58, mar. 1992.

FERREIRA, Roberto Gomes. **Matemática financeira aplicada ao mercado de capitais**. Recife: Editora Universitária da UFPE, 1995.

FERREIRA, Waldemar Martins. **Instituições de Direito Comercial**. 4. ed., rev. e aum. São Paulo: Max Limonad, 1954. vol. 1.

\_\_\_\_\_. **Tratado de Direito Comercial**. São Paulo: Saraiva, 1961. v. 4.

FONSECA, Priscila M. P. Corrêa da. Alterações relativas às ações preferenciais. **Revista do Advogado**. São Paulo: AASP, n. 52, p. 39/43, fev., 1998.

FORTIN, Pablo Jose. Precisiones sobre el derecho de voto del accionista en nuestra legislación. **Revista del Colegio de Abogados de Buenos Aires**. Buenos Aires, v. 50, n. 2, p. 89-97, ago. 1990.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. **Ensaio sobre o interesse da Companhia e sua tutela nas deliberações assembleares**. Dissertação de Mestrado, USP, 1992.

\_\_\_\_\_. **Conflito de interesses nas assembleias de S.A.** São Paulo: Malheiros, 1993.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; PEREIRA NETO, Edmur A. Nunes. Sociedade anônima: fraude à lei; alteração dos estatutos com o intuito de evitar que os acionistas preferencialistas adquiram o direito de voto às vésperas de completar o terceiro exercício social sem o pagamento de dividendos; abuso de poder de controle (parecer). **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, v. 43, n. 133, p. 259-275, jan./mar. 2004.

FRONTINI, Paulo Salvador. Sociedade anônima: a questão do voto múltiplo. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo, v. 37, n. 113, p. 68-77, jan./mar. 1999.

GONÇALVES, Alfredo de Assis. Acordo de acionistas e criação de ações preferenciais de classe menos favorecida. **Revista da Faculdade de Direito do Paraná**. Curitiba, n. 30, p. 121-139, 1998.

HERNANDEZ RODRIGUES, Francisco. La emisión del voto por representante en la Junta General de la sociedad anónima: forma y contenido del poder. **Revista Jurídica de Catalunya**. Barcelona, v. 91, n. 3, p. 673-697, 1992.

LACERDA, J. C. Sampaio de. **Noções fundamentais sobre Sociedades Anônimas**. Rio de Janeiro: Editora Nacional de Direito, 1956.

\_\_\_\_\_. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas. Artigos 121 a 165**. São Paulo: Saraiva, 1978.

LAMY FILHO, Alfredo. Capital social. Atributos. A alteração introduzida pela Lei n. 9.457/97. O capital social no sistema jurídico americano. **Revista Forense**. Rio de Janeiro, v. 346, p. 3-7, abr./jun., 1999.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **A Lei das S.A. Pressupostos, elaboração, aplicação**. Rio de Janeiro: Renovar, 1992

\_\_\_\_\_. **A Lei das S.A. Pressupostos. Elaboração**. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1995. v. 1.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas. Artigos 52 a 120.** São Paulo: Saraiva, 1980. v. 2.

\_\_\_\_\_. Conflito de interesses e vedação de voto nas assembléias das sociedades anônimas. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, v. 32, n. 92, p. 107-110, out./dez. 1993.

\_\_\_\_\_. **Mercado de Capitais & 'Insider trading'**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1978.

\_\_\_\_\_. Ações preferenciais (Parecer). **Revista de Direito Civil, Imobiliário, Agrário e Empresarial**, São Paulo, v. 3, p.227-236, jan./mar., 1978.

LIBONATI, Berardino. Riflessioni critiche sui sindacati divoto. **Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obligazioni**. Padova, v. 87, n. 9-12, p. 513-530, sett./dic. 1989.

LIMA, Osmar Brina Corrêa. **Sociedade Anônima**. 2. ed., rev. e atual. Belo Horizonte: Del Rey, 2003.

\_\_\_\_\_. Direito de voto na sociedade anônima. **Revista dos Tribunais**. São Paulo, v. 68, n. 530, p. 26-38, dezembro, 1979.

\_\_\_\_\_. O conceito de valor mobiliário nos direitos brasileiro e norte-americano. In: BRASIL. Conselho da Justiça Federal. Centro de Estudos Judiciários. **Simpósio sobre direito dos valores mobiliários**. Brasília, DF: CJP, 1999. 141 p. (Cadernos do CEJ, 16).

\_\_\_\_\_. Voto por procuração no conselho de administração de sociedade anônima? – Extrato de parecer. **Revista da Faculdade de Direito Milton Campos**. Belo Horizonte, v. 1, n. 1, p. 223-229, 1994.

\_\_\_\_\_. Voto múltiplo na sociedade anônima: acertos e desacertos – estudo de um caso (TJRJ), Ap. 14.056. **Revista da Faculdade de Direito da UFMG**. Belo Horizonte, v. 31, p. 137-143, 1987/1988.

LOBO, Carlos Augusto da Silveira. O voto múltiplo na eleição do Conselho de Administração das Sociedades Anônimas. **Revista Forense**. Rio de Janeiro, v. 270, p. 117-119, abr./jun. 1980.

LOBO, Jorge. Do exercício do direito de voto das ações preferenciais com dividendo diferenciado. **Revista de Direito Privado**. São Paulo, v. 4, n. 15, p. 212-216, jul./set. 2003.

\_\_\_\_\_. Princípio do tratamento equitativo. Artigo publicado na **Gazeta Mercantil**, 27 de abril de 2006, p. B-3.

\_\_\_\_\_. Princípio de proteção ao minoritário. Artigo publicado na **Gazeta Mercantil**, 6 de abril de 2006, p. B-3.

\_\_\_\_\_. Princípio do ativismo societário. Artigo publicado na **Gazeta Mercantil**, 20 de abril de 2006, p. B-3.

LUCENA, José Waldecy. Da comissão de valores mobiliários e alguns temas polêmicos. In: PERIN JUNIOR, Ecio; KALANSKY, Daniel; PEYSER, Luiz (Coord.). **Direito empresarial: aspectos atuais de direito empresarial brasileiro e comparado**. São Paulo: Método, 2005.

MAGANO, Octavio Bueno. Sociedade por ações. **Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem**. São Paulo, v. 5, n. 15, p. 79-80, jan./mar. 2002.

MANGE, Roger de Carvalho. Sociedade anônima: ações ao portador; inconversibilidade prevista em estatuto. **Revista dos Tribunais**. São Paulo, n. 634, p. 232-235, ago. 1988.

MARTINS, Fran. **Curso de Direito Comercial**. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

MÉLEGA, Luiz. As ações preferenciais no direito societário brasileiro. **Repertório de Jurisprudência IOB, civil, processual, penal e comercial**, 2ª quinzena, out. 1996, v. 3, n. 20, p. 358-355, t.12531.

\_\_\_\_\_. O usufruto e o direito de voto das ações das companhias. **Boletim IOB - Repertório de Jurisprudência, Civil, Processual, Penal, Comercial e Administrativo**, Caderno 3, p. 431-428, nov. 1990.

MELLO, Pedro Carvalho de. Mercado de capitais e desenvolvimento econômico. In: CASTRO, Helio de Oliveira Portocarrero de (coord.). **Introdução ao Mercado de Capitais**. Rio de Janeiro: IBMEC, 1979.

MENCÍA, Javier Juste. **Los derechos de minoría en la sociedad anónima**. Pamplona: Aranzadi, 1995.

MONT'ALVÃO, Carlos Ildeu Madureira. Sociedade civil sem fins lucrativos – clube campestre – direitos especiais de determinados sócios – voto múltiplo – direito adquirido (Parecer). **Jurisprudência Brasileira Cível**. Curitiba, v. 83, p. 25-32, 1984.

MORAES, Luiza Rangel de. Da transferência, pelo conselheiro, do poder-dever de votar nas deliberações do Conselho da Administração: incompatibilidade com o regime legal vigente. **Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem**. São Paulo, v. 5, n. 16, p. 31-41, abr./jun. 2002.

\_\_\_\_\_. A Jurisprudência no tocante aos conflitos de interesse no exercício do voto em sociedades anônimas. **Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem**. São Paulo, v. 4, n. 11, p. 281-288, jan./mar. 2001.

NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. Conflito de interesses no exercício do direito de voto nas sociedades anônimas: 1ª parte. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. São Paulo, v. 7, n. 24, p. 140-156, abr./jun., 2004.

\_\_\_\_\_. Direito de voto e o interesse social; Conflito de interesses e proibição de voto; Conflito de interesses "stricto sensu". Conflito de interesses no exercício do direito de voto nas sociedades anônimas (2.<sup>a</sup> Parte). **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. São Paulo, v. 7, n. 25, p. 82-103, jul./set. 2004.

NUNES, Márcio Tadeu Guimarães. Acordo de acionistas. Questões controvertidas acerca da nova redação conferida pela Lei n. 10.303/01 aos parágrafos 8<sup>o</sup> e 9<sup>o</sup> do artigo 118 da Lei das S.A. e aspectos correlatos. **Revista da Associação dos Advogados do Rio de Janeiro**. Rio de Janeiro, n. 3, p. 289-325, jan. 2003.

NUNES, Simone Lahorgue. Emissão de ações preferenciais por instituições financeiras: limite de 50% do capital social. **Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo, v. 38, n. 116, p. 162-166, out./dez. 1999.

NUZZO, Antonio. Il vincolo di voto nella società per azioni. **Rivista delle Società**. Milano, v. 36, n. 2-3, p. 478-595, mag./giug. 1991.

OLIVEIRA, J. Lamartine Corrêa de. **A dupla crise da pessoa jurídica**. São Paulo: Saraiva, 1979.

OPPO, Giorgio. La sospensione legale del voto nelle società per azioni. **Rivista di Diritto Civile**, Padova, v. 46, n. 1, p. 1-14, genn./febb. 2000.

PAES, P. R. Tavares. Manual das Sociedades Anônimas. Legislação, Jurisprudência, Modelos e Formulários. São Paulo: **Revista dos Tribunais**, 1981.

PARENTE, Norma Jonssen. Eleição de membros do conselho de administração pelos acionistas minoritários” **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo, v. 42, n. 131, p. 148-152, jul./set. 2003.

PEDREIRA, José Luiz Bulhões. Acordo de acionistas sobre controle de grupo de sociedades. Validade da estipulação de que os membros do conselho de administração de controladas devem votar em bloco segundo orientação definida

pelo grupo controlador. **Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem**. São Paulo, v. 5, n. 15, p. 226-248, jan./mar. 2002.(##)

PERIN JUNIOR, Ecio. **A Lei nº. 10.303/2001 e a proteção do acionista minoritário**. São Paulo: Saraiva, 2004. 158 p.

\_\_\_\_\_. Ações adquiridas pela própria sociedade emitente e o direito de voto como forma de blindagem da empresa plurissocietária. . In: PERIN JUNIOR, Ecio; KALANSKY, Daniel; PEYSER, Luiz (Coord.). **Direito empresarial: aspectos atuais de direito empresarial brasileiro e comparado**. São Paulo: Método, 2005.

PESSOA, Sidney de Campos. Sociedades Anônimas. Ações preferenciais (Parecer). **Revista Forense**, v. 210, p. 66-69, abr./jun. 1965.

PIRES, Gudesteu. **Manual das Sociedades Anônimas**. São Paulo: Livraria Freitas Bastos, 1942.

PONTES, Aloysio Lopes. **Sociedades Anônimas**. Rio de Janeiro: Livraria Jacintho, 1942.

RECART, Rodrigo. Anulação de assembléia geral. Voto do acionista controlador contrário ao interesse da companhia (Jurisprudência comentada). **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo: Malheiros, v. 108, p. 197-204, out./dez. 1997.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. 16. ed. São Paulo: Saraiva, 1986. v. 2.

RESTIFFE NETO, Paulo; RESTIFFE, Paulo Sérgio. A alienação fiduciária em garantia e a lei de sociedade anônimas: Lei 6.404, de 15.12.1976. **Revista dos Tribunais**. São Paulo, n. 764, p. 60-74, jun. 1999.

RETTO, Marcel Gomes Bragança. Evolução legislativa das ações preferenciais no Brasil e os institutos a elas relacionados. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo: Malheiros, v. 133, p.121-142, jan./mar., 2004.

ROCHA, Jean Paul C. Veiga da. As conseqüências institucionais do novo conceito de valor mobiliário: as competências do CMN, do Bacen e da CVM. In: Roberto Quiroga Mosquera (Coord.). **Aspectos Atuais do Direito do Mercado Financeiro e de Capitais**. São Paulo: Dialética, 2000.

ROCHA, João Luiz Coelho da. **Acordo de acionistas e acordo de cotistas**. Rio de Janeiro: Lumen Júris, 2002. 111 p.

\_\_\_\_\_. Os compromissos de voto nos acordos de acionistas e sua eficácia executiva. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo: Malheiros, v. 127, p. 63-67, jul./set., 2002.

ROQUE, Sebastião José. **Direito societário**. São Paulo: Ícone, 1997. 272 p. (Coleção elementos de direito).

SALOMÃO NETO, Eduardo. Nova regulamentação do mercado de balcão organizado. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo: Malheiros, n. 109, p. 102-107, jan./mar. 1998.

SANTOS, Gilmara. Os minoritários escolhem seus representantes. Artigo publicado na **Gazeta Mercantil**, 22 de maio de 2006, p. A-11.

SILVA, Alcir da. Sociedade anônima. **Revista da Faculdade de Direito Cândido Mendes**. Rio de Janeiro, v. 5, n. 5, p. 9/21, 2000.

STOUT, Lynn A. Da natureza das sociedades anônimas (trad. Luis Peyser). In: PERIN JUNIOR, Ecio; KALANSKY, Daniel; PEYSER, Luiz (Coord.). **Direito empresarial: aspectos atuais de direito empresarial brasileiro e comparado**. São Paulo: Método, 2005.

TAVARES, Osvaldo Hamilton. Aspectos fundamentais e práticos das sociedades anônimas. **Revista Forense**. Rio de Janeiro, v. 89, n. 322, p. 396-401, abr./jun. 1993.

TORINO, Raffaele. La giurisprudenza francese in materia di convenzioni di voto nelle società per azioni: la libertà del voto e l'interesse sociale. **Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obligazioni**. Padova, v. 95, n. 7-10, p. 785-814, lugl./ott. 1997.

TORNOVSKY, Miguel. Acordo de acionistas sobre o exercício do poder de controle. Análise das principais alterações introduzidas ao artigo 118 da Lei das S/A pela Lei 10.303/2001. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo: Malheiros, v. 127, p. 93-106, jul./set., 2002.

TZIRULNIK, Luiz. **Empresa e Empresários no Novo Código Civil - Lei 10.406, de 10.01.2002**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003.

URICH, Ruy Ennes. **Da bolsa e suas operações**. Coimbra: Imprensa da Universidade, 1906.

VARELA, Antunes. O conceito de sociedade anônima. In: **Estudos jurídicos em homenagem ao prof. Orlando Gomes**. Rio de Janeiro: Forense, 1979. 687 p. Sob os auspícios da Faculdade de Direito da Universidade Federal da Bahia.

VERÍSSIMO, Márcio. Ações são moedas. Artigo publicado na **Gazeta Mercantil**, dia 10 de maio de 2006, p. B-3.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. Sociedade anônima. Companhia fechada. Eleição de diretoria. Derrogação das normas contidas em acordo de acionistas para preenchimento de cargos de administração. Inadmissibilidade. Pacto elaborado na forma da lei, quando da constituição da sociedade. Ratificação quando da modificação da Lei das S/A sendo respeitado pelos acionistas (Jurisprudência comentada – TJSP – Ap. 219.618-1). **Revista de Direito Mercantil, Industrial,**

**Econômico e Financeiro.** São Paulo: Revista dos Tribunais, n. 96, p. 97-100, out./dez. 1994.

VITA NETO, José Virgílio. A sociedade limitada no novo Código Civil. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro.** São Paulo, v. 42, n. 130, p. 207-229, abr./jun., 2003.

WALD, Arnaldo. Da aquisição do direito de voto pelas ações preferenciais por falta de pagamento dos dividendos: interpretação do art. 111 e seu § 1º da Lei 6.404/76. **Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem,** São Paulo, v. 4, n. 12, p. 29-43, abr./jun. 2001.

\_\_\_\_\_. Do direito de voto dos titulares de ações preferenciais após o decurso de três exercícios sem pagamento de dividendos. **Revista dos Tribunais,** São Paulo, v. 634, p. 7-12, ago. de 1988.

\_\_\_\_\_. O mercado de capitais no Brasil. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro.** São Paulo: Revista dos Tribunais, n. 71, p. 47-49, jul./set. 1988.

\_\_\_\_\_. Em defesa das ações preferenciais. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro.** São Paulo: Revista dos Tribunais, n. 78, p. 19-23, abr./jun. 1990.

\_\_\_\_\_. Emissão de ações preferenciais estrangeiras sediadas no Brasil. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro.** São Paulo, n. 6, p. 17-21, 1972.

\_\_\_\_\_. A evolução do regime legal do conselho de administração, os acordos de acionistas e os impedimentos dos conselheiros decorrentes de conflitos de interesses. **Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem.** São Paulo, v. 4, n. 11, p. 13-30, jan./mar., 2001.

\_\_\_\_\_. Sociedade por ações. Pagamento de dividendos. Direito de voto. Salvo cláusula estatutária expressa em contrário, garantindo a sua cumulatividade, os dividendos não são cumulativos. Interpretação do art. 10 e do parágrafo único do art. 81, do decreto-lei n. 2.627, de 1940 (Parecer). **Revista Forense**. Rio de Janeiro, v. 224, p. 46-48, out./dez. 1968.

WALD, Arnoldo; MORAIS, Luiza Rangel de. Regime das ações preferenciais na nova legislação societária. **Revista do Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. São Paulo, v. 1, n. 1, p. 41-57, jan./abr., 1998.

\_\_\_\_\_. Alguns aspectos do controle e da gestão de companhias no projeto de reforma da lei das sociedades por ações: considerações gerais. **Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem**. São Paulo, v. 3, n. 8, p. 13-30, abr./jun., 2000.

### Sites consultados

[en.wikibooks.org/wiki/US\\_Corporate\\_Law](http://en.wikibooks.org/wiki/US_Corporate_Law)

[http://www.investorwords.com/1234/cumulative\\_voting.html](http://www.investorwords.com/1234/cumulative_voting.html)

<http://www.sec.gov/answers/cumulativevote.htm>

<http://www.mtholyoke.edu/acad/polit/damy/articles/rich.htm>

[www.davidopderbeck.com/changes.ppt](http://www.davidopderbeck.com/changes.ppt)

<http://www.state.de.us/corp/faqs.shtml#numcorps>

<http://www.delcode.state.de.us/title8/c001/sc05/index.htm#TopOfPage>

<http://www.delcode.state.de.us/title8/c001/sc07/index.htm#TopOfPage>

<http://www.lexisone.com/index.html>

[www.cvrld.com.br/cvrld\\_us?media/060427estatutoi.pdf](http://www.cvrld.com.br/cvrld_us?media/060427estatutoi.pdf)

[www.gatewayarch.com](http://www.gatewayarch.com)

[http://sipa.columbia.edu/resources\\_services/faculty\\_curriculum/lawseminar/Colin\\_Mayer.pdf](http://sipa.columbia.edu/resources_services/faculty_curriculum/lawseminar/Colin_Mayer.pdf) - 03.12.06

[www.doingbusiness.org/Documents/LawLibrary/Germany-Stock-Corporations-Law.pdf](http://www.doingbusiness.org/Documents/LawLibrary/Germany-Stock-Corporations-Law.pdf) -

[http://www.law.cornell.edu/topics/state\\_statutes.html#corporations](http://www.law.cornell.edu/topics/state_statutes.html#corporations)

[http://www.biblio.eureka.cc/Biblio/Search/Doc\\_save.asp?Action=SaveDoc](http://www.biblio.eureka.cc/Biblio/Search/Doc_save.asp?Action=SaveDoc) (1 sur 3)2006-11-27 11:01:51  
document

*lesaffaires.redaction@transcontinental.ca*

*M.B.A., Ph.D., président de l'Institut pour la gouvernance d'organisations publiques et privées*

**Catégorie :** Économie

**Sujet(s) uniforme(s) :** Présidents, administrateurs et conseils d'administration; Bourse et marché des changes; Fusions, acquisitions et offres publiques d'achat

**Taille :** Moyen, 512 mots © **2006 Les Affaires. Tous droits réservés.**

Doc. : news-20061125-ZL-0020

[http://www.biblio.eureka.cc/Biblio/Search/Doc\\_save.asp?Action=SaveDoc](http://www.biblio.eureka.cc/Biblio/Search/Doc_save.asp?Action=SaveDoc) (2 sur 3)2006-11-27 11:01:51

[http://www.nasd.com/PressRoom/NewsReleases/2006NewsReleases/NA\\_SDW\\_017973](http://www.nasd.com/PressRoom/NewsReleases/2006NewsReleases/NA_SDW_017973).

The SEC press release containing Chairman Cox's statements is available at

<http://www.sec.gov/news/press/2006/2006-195.htm>.

Mergers and Acquisitions - October 3, 2002 - Page 40 of 40

Schmid, Frank A. "Voting Rights, Private Benefits, and Takeovers." *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, Jan/Feb 2002, 84(1), pp. 35-46.

Schöllkopf, Thomas. "Strategische Überlegungen bei der Zusammenarbeit zwischen Banken und Versicherungen." Vortragsreihe *Institutionelles Asset Management*. RWTH Aachen, January 22, 2002.

Weston, J. Fred, Brian A. Johnson, Kwang S. Chung and Juan A. Siu. *Takeovers, Restructuring, and Corporate Governance*, 3rd ed., Upper Saddle River (NJ): Prentice Hall, 2000.

Wenger, Ekkehard, and Christoph Kaserer. "The German System of Corporate Governance - Model Which Should Not Be Imitated." In: Stanley W. Black and Mathias Moersch (eds.)

*Competition and Convergence in Financial Markets: The German and Anglo-American Models*, Amsterdam: North-Holland, 1998, pp. 413-59.