

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA
FACULDADE DE DIREITO**

JOSIMAR COSTA REZENDE

**A CONCENTRAÇÃO DO PODER DE CONTROLE NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS
E OS MECANISMOS DE ATENUAÇÃO DESSE PODER: O Voto Múltiplo e o Voto
em Separado**

**Juiz de Fora
2020**

JOSIMAR COSTA REZENDE

**A CONCENTRAÇÃO DO PODER DE CONTROLE NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS
E OS MECANISMOS DE ATENUAÇÃO DESSE PODER: O Voto Múltiplo e o Voto
em Separado**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Faculdade de Direito da Universidade Federal de Juiz de Fora, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel. Área de concentração Direito Empresarial, sob orientação do Professor Doutor Fabrício de Souza Oliveira.

Juiz de Fora

2020

JOSIMAR COSTA REZENDE

**A CONCENTRAÇÃO DO PODER DE CONTROLE NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS
E OS MECANISMOS DE ATENUAÇÃO DESSE PODER: O Voto Múltiplo e o Voto
em Separado.**

Artigo científico apresentado à Faculdade de Direito da Universidade Federal de Juiz de Fora, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel. Área de concentração Direito Empresarial submetida à Banca Examinadora composta pelos membros:

Aprovado em: Juiz de Fora, de de 20

Orientador: Professor Doutor Fabrício de Souza Oliveira
Universidade Federal de Juiz de Fora - UFJF

Professor Doutor Pedro de Accioly Sá Peixoto Neto
Universidade Federal de Alagoas - UFAL

Professora Mestra Maíra Fajardo Linhares
Universidade Federal de Juiz de Fora - UFJF

RESUMO

REZENDE, J. C. **A Concentração do Poder de Controle nas Sociedades Anônimas e os Mecanismos de Atenuação desse Poder: o Voto Múltiplo e o Voto em Separado.** 2020. 41 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade Federal de Juiz de Fora, Juiz de Fora, 2020.

Este trabalho trata da importância do voto em separado e do voto múltiplo como mecanismo de atenuação do poder de controle nas sociedades anônimas. Buscou-se abordar a diferença entre os votos em separado e o voto múltiplo na legislação das sociedades anônimas e como o direito de voto está regulado no direito brasileiro. Também se conceituaram os tipos de controle presentes nas companhias e o histórico do poder de controle vigente nas sociedades anônimas. Por último, foram analisadas as decisões jurisprudenciais da Comissão de Valores Mobiliários em relação aos votos em separado e múltiplo e os conflitos empresariais advindos deles. Para isso, foram analisados o conceito e a natureza jurídica do voto em separado e do voto múltiplo nas companhias. Considerando os objetivos propostos, a metodologia foi bibliográfica, realizando uma análise legislativa societária, doutrinária e jurisprudencial da Comissão de Valores Mobiliários. Fundamenta-se no marco teórico do institucionalismo jurídico, o qual está muito presente na realidade empresarial brasileira. O resultado obtido foi no sentido de que os meios existentes não são satisfatórios e eficazes para a desconcentração do poder de controle, incorrendo em uma estrutura de capital concentrada e não dispersa ou pulverizada.

Palavras-chave: Poder de Controle; Sociedade Anônima de Capital Aberto; Acionistas; Voto.

ABSTRACT

This work deals with the importance of separate voting and multiple voting as a mechanism to mitigate the power of control in public limited companies. It aimed to address the difference between separate and multiple votes in the law of public limited companies and how the right to vote is regulated by Brazilian law. The types of control present in companies and the history of the power of control present in public limited companies were also conceptualized. Finally, the decisions of the Securities and Exchange Commission regarding the separate and multiple votes and the business conflicts arising from them were analyzed. For that, the concept and the legal nature of separate and multiple voting in companies will be analyzed. Considering the proposed objectives, the methodology will be bibliographic, carrying out a corporate, doctrinal and jurisprudential legislative analysis of the Securities and Exchange Commission. It is based on the theoretical framework of legal institutionalism, which is very present in the Brazilian business reality. The result obtained was that sufficient means are not sufficient and effective for the deconcentration of the control power, incurring a concentrated and not dispersed or dispersed capital structure.

Keywords: Power of Control; Publicly Held Corporation; Shareholders; Vote.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	6
2	CONCENTRAÇÃO DO PODER DE CONTROLE	8
2.1	Tipos de Controle.....	11
2.2	Histórico da Concentração do Poder de Controle	15
3	DIREITO DE VOTO	19
3.1	Voto em Separado	21
3.2	Voto Múltiplo.....	25
3.3	Decisão Jurisprudencial da CVM.....	29
4	CONCLUSÃO	34
	REFERÊNCIAS.....	35

1 INTRODUÇÃO

O tema apresentado foca principalmente em como atenuar a concentração de poder nas sociedades anônimas de capital aberto com o uso dos instrumentos de voto múltiplo e de voto em separado, ampliando assim a capacidade de influência dos acionistas minoritários ordinaristas e preferencialistas.

A análise da legislação do direito brasileiro em relação ao voto múltiplo e ao voto em separado nas assembleias das companhias de capital aberto na pesquisa concluída, corroborou o fato de que a sua aplicação contribui para uma maior isonomia entre os acionistas minoritários e majoritários de uma sociedade no tocante à definição dos rumos de uma sociedade anônima.

A concentração de poder de controle nas S/A¹ ocorre, e se reveste de falta de proporcionalidade entre os acionistas controladores, os majoritários e os minoritários nas votações realizadas sobre os assuntos das companhias nas assembleias.

Portanto, foram buscados dados/informações com o propósito de responder ao seguinte problema de pesquisa: como os acionistas minoritários podem influenciar nas decisões das assembleias mediante os mecanismos de voto múltiplo e de voto em separado no sentido de equilibrar e harmonizar as relações entre os diversos tipos de sócios?

O objetivo da utilização de voto múltiplo e de voto em separado contribui para a isonomia nas relações entre os sócios de uma companhia aberta. Um dos passos a serem realizados para alcançar o objetivo geral da pesquisa foi verificar como estabelecer uma melhor distribuição do poder político nas sociedades e nas decisões das assembleias.

O segundo passo dos objetivos específicos foi identificar o voto múltiplo e o voto em separados presentes no Direito brasileiro, e como esses instrumentos podem ajudar na desconcentração de poder nas sociedades anônimas de capital aberto.

A concentração do poder de controle nas sociedades anônimas está regulada na Lei 6404/76², a qual o direito brasileiro se ampara no intuito de criar mecanismos visando atenuar esse instrumento na Assembleia Geral, dentre os quais temos o voto múltiplo e o voto em separado dos acionistas minoritários ordinaristas e/ou preferencialistas dessas sociedades.

Para tanto, a legislação vem disciplinar como se dará essa desconcentração do poder de controle com a finalidade de beneficiar os acionistas minoritários ordinaristas e os

¹ Sociedades Anônimas

² Lei das Sociedades Anônimas

preferencialistas no intuito da realocação de poder e de responsabilidades nas sociedades anônimas.

Nesse contexto, a proposta de trabalho científica visa analisar como atenuar o poder de controle de acionistas majoritários e/ou controladores das sociedades anônimas, por meio do mecanismo de voto em separado e de voto múltiplo.

Para o desenvolvimento do presente trabalho foram utilizadas pesquisas bibliográficas e de decisões jurisprudenciais da CVM³. A pesquisa bibliográfica baseou-se em publicações científicas da área de direito empresarial, de livros e de artigos científicos.

As decisões jurisprudenciais foram desenvolvidas, em sua totalidade, por meio da análise dos julgados levados à CVM e como os conselheiros resolveram os conflitos se baseando na Lei 6404/76 e de outros julgados pretéritos levados às respectivas comissões da autarquia.

O intuito é analisar o direito empresarial e aferir como resolver a concentração de poder nas companhias por meio dos institutos do voto múltiplo e do voto em separado nas decisões das assembleias.

Com o objetivo de atingir o resultado pretendido, o artigo será disposto da seguinte forma:

- a) Item 2: A definição da concentração do poder de controle lastreado em diversos autores;
- b) Item 2.1: São abordados os tipos de controle, envolvendo a origem, os conceitos e a definição apresentados em direito empresarial;
- c) Item 2.2: O histórico da concentração do poder de controle nas sociedades de capital aberto e como isso contribuiu para a expansão da sociedade anônima de capital aberto;
- d) Item 3: Refere-se ao direito de voto nas companhias abertas;
- e) Item 3.1: O voto em separado, conceituando e analisando a sua aplicação legal aos acionistas minoritários ordinaristas e/ou preferencialistas nas decisões das companhias;
- f) Item 3.2: O voto múltiplo, conceituando e analisando a sua serventia legítima aos acionistas minoritários ordinaristas;
- g) Item 4: As decisões jurisprudenciais da CVM e como ela é utilizada no Direito Societário, relacionadas às companhias de capital aberto, direcionando a que se estabeleça uma equidade entre os diferentes acionistas.

³ Comissão de Valores Mobiliários

2 CONCENTRAÇÃO DO PODER DE CONTROLE

O direito societário no Brasil espelha a história jurídica ao longo do tempo na economia e na sociedade, ou seja, a elevada concentração de poder nas mãos de poucas pessoas e de grupos que detêm a concentração do capital.

Rodrigues (2016) explica como se dá a concentração e os mecanismos que a lei societária incentiva para que a concentração do poder de controle prospere nas companhias:

As características fundamentais do direito societário no Brasil, e das sociedades anônimas em especial, denotam a tônica concentracionista da estrutura societária brasileira. Controle altamente concentrado das ações; controle nas mãos de famílias ou do próprio estado; separação entre direitos de participação econômica na sociedade e direitos de voto; baixa valorização dos poderes e dos interesses de acionistas minoritários; existência de laços entre as grandes empresas; e papel do estado como acionista (LAZZARINI, 2011; OCDE, 2003, p. 9; PARGENDLER, 2013, p. 100 e 227; SALOMÃO FILHO, 2006, p. 77; entre outros). Mais do que isso, tais características foram incentivadas pelo próprio estado brasileiro ao longo dos anos, e inclusive nas décadas mais recentes. (RODRIGUES, 2016, p. 19).

A concentração de poder de controle nas sociedades anônimas brasileiras materializa-se na figura do acionista controlador, pessoa física ou jurídica ou grupo de pessoas vinculadas por acordo de votos, o qual gerencia a companhia por deter:

a) Percentual de capital votante que confira maioria na assembleia e a possibilidade da eleição da maioria dos administradores da sociedade (requisito objetivo);

b) Uso efetivo do capital votante para comandar a gestão dos negócios sociais (requisito subjetivo). Esse controle visa adequar a sociedade às diretrizes emanadas pelo controlador e não se revela como um bem da sociedade e, sim, como um poder sobre ela (FERREIRA, 2015,p.16).

Pode-se dizer que todo o poder tende à concentração em todo tipo de sociedade na qual ele seja exercido. Nesse contexto, fica claro que existem interesses sociais distintos entre os acionistas e para isso existem direitos e deveres regulados na Lei das Sociedades Anônimas.

Na Lei 6404/76 está regulado como esse poder de controle será exercido nas companhias mediante seus órgão sociais, mas esse privilégio deve ser realizado com isonomia em relação a todos os acionistas e não, necessariamente, em proveito exclusivo dos que detêm o poder (COMPARATO, 2014,p.118).

Rosenvald e Oliveira, baseados nos autores Berle e Means e outros, afirmam que a estrutura de capital concentrada faz emergir o controle do acionista detentor da maioria das ações com o poder de voto e no sistema societário brasileiro predomina o poder de controle concentrado nas companhias. No sistema estadunidense, a estrutura de capital é dispersa e o poder de controle está alocado no CEO ou *Board*. No Brasil, o controle é detido, em regra, pelo acionista controlador (ROSENVALD; OLIVEIRA, 2019,p.72).

Para Ferreira (2015), o poder de controle é reforçado na legislação pátria devido aos seguintes fatores:

O problema principal, de acordo com Salomão (2011), tem a ver com uma inconsistência da função a que serve a lei nacional. Em suma, a estrutura da lei acionária atua no sentido de reforçar o poder do controlador, de modo a intensificá-lo como figura centralizadora a que todos os poderes e responsabilidades se referem. Uma tal definição funcional permeia as nossas construções societárias de maneira tão arraigada, que torna difícil a rediscussão das estruturas para moldá-las a padrões funcionais mais democráticos e monitoráveis.

Assim, retomando as controvérsias sobre as estruturas, e as contextualizando para o caso brasileiro, tem-se que, quanto à possibilidade de controle externo da administração, o sistema de repartição de poderes, vigente por conta da Lei 6.404/76, não fez mais que aprofundar a dependência de um modelo concentrado em torno do poder representado pelo controlador (SALOMÃO, 2011).

Disso são evidências contundentes, ainda que comentadas de maneira breve: a possibilidade de o controlador organizar o seu poder de controle por meio de acordo de acionistas, prevista no caput do artigo 118 da Lei 6.404/76; a facilidade de o controlador influir diretamente sobre o conselho de administração, podendo destituir seus membros a qualquer momento; e o fato de os minoritários se encontrarem numa posição de vulnerabilidade face aos conflitos de interesses do controlador (SALOMÃO, 2011, p. 99 *apud* FERREIRA, 2015, p. 15-17).

O poder de controle nas sociedades anônimas ditados pela Lei 6404/76, faz com que se aprofunde o poder político do acionista controlador nas companhias, evitando assim que a arquitetura societária tenha maior dispersão do capital e, portanto, promova a participação política mais efetiva dos minoritários nas decisões assembleares.

O poder de controle tem de ser equilibrado em relação aos acionistas, sejam os majoritários ou minoritários ordinaristas e/ou preferencialistas, mas há um fato que se sobrepõe, é a de que a sociedade deve ser regulada em todos os seus aspectos, visando proteger os seus investidores. Mesmo assim, não parece haver razão para que haja a concentração de poder nas referidas sociedades, mas como todo poder tende à sua concentração, o Direito tem que criar

mecanismos disciplinadores de tal concentração e, para tal matéria existe a Lei 6404/76 (BRASIL, 2018,p.1363-1411).

Conforme verificado por Berle e Means, a concentração acionária de poder nas sociedades anônimas estadunidenses, na qual havia a propriedade nominal e o poder anteriormente atribuído a ela, desloca o eixo de poder para a concentração do poder econômico nas grandes empresas e nas suas corporações. Esta averiguação possui vários indicadores, segundo os autores, como a concentração da produção nos principais ramos industriais, a concentração de ativos, as taxas de crescimento etc. (BERLE; MEANS, 1984,p.62).

Pode-se dizer que, conforme mencionado pelos autores Berle e Means, o controle "como a soberania, seu equivalente no campo político, é um conceito fugidio, pois raramente se consegue isolar ou definir o poder com clareza" (BERLE; MEANS,1984,p. 85). Nesse contexto, fica claro que o poder de controle deve ser exercido por um órgão da sociedade, visto que, se não houvesse essa norma, a administração seria inviável nas sociedades anônimas, pois os interesses sociais e dos acionistas revelam-se distintos na maior parte das vezes.

O mais preocupante, contudo, é constatar que não há como separar o que é controle do que é poder, mas o poder de controle não deve ser exercido no sentido de prejudicar tanto a sociedade quanto os acionistas majoritários e/ou minoritários ordinaristas ou preferencialistas. Não é exagero afirmar que todos os administradores e os acionistas devem ser tratados com isonomia e neste sentido a normatização legal é importante no sentido de prevenir e atenuar tais procedimentos lesivos.

Ora, em tese, o poder de controle pode ser benéfico para a sociedade anônima, pois, sem ele, tornar-se-ia inviável a sua função social e econômica, mas, por outro lado, ele tem de ser exercido com imparcialidade, conforme explicado acima. Caso contrário, por exemplo, os acionistas que detêm ações do capital social, os diretores e os conselheiros que exercem a função de administração da sociedade e os detentores do poder teriam conflitos permanentes devido às decisões emanadas e produzidas na sociedade.

Não se trata de engessar a atividade econômica, mas, sim, de regular o controle interno ou externo (nesse caso, é o controle interno), pois lamentavelmente em não o fazendo poderia haver concentração excessiva de poder no âmbito das sociedades. Como aduzem os autores Berle e Means (1984) a seguir:

À medida que a riqueza em ações foi-se dispersando amplamente, a propriedade dessa riqueza e o controle sobre ela deixaram de cada vez mais

de estar nas mesmas mãos. No sistema de sociedade anônima, o controle sobre a riqueza produtiva pode ser e está sendo exercido com um mínimo de interesse na propriedade. Possivelmente pode ser exercido sem nenhum interesse desse tipo. Propriedade da riqueza sem um controle apreciável e controle da riqueza sem uma propriedade apreciável parece o resultado lógico do desenvolvimento das sociedades anônimas (BERLE; MEANS, 1984, p. 85).

Os autores deixam claro que deve haver um controle da dispersão ampla da riqueza em ações e que aquela se dispersou de tal forma que a sua mobilidade muda rapidamente de mãos nas sociedades anônimas abertas.

Na companhia aberta não importa ter a propriedade da empresa e sim ter o controle sobre a sociedade, pois, dessa forma, pode haver uma concentração de poder que beneficiará um pequeno grupo controlador dentro da sociedade.

Esses dados revelam que o poder de controle nas sociedades anônimas revela-se benéfico no intuito de administrar tais sociedades e fazer valer os interesses sociais da sociedade anônima, visando que ela realize o seu papel dentro da sociedade civil.

Fica evidente, diante desse quadro, que tal poder de controle tem de ser exercido com parcimônia e isonomia, fazendo com que todos os acionistas sejam tratados em uniformidade de condições de acordo com a propriedade das suas ações nas companhias. Adicionalmente, para que o poder de controle não seja motivo de impor decisões societárias, as quais prejudiquem os interesses sociais da companhia e beneficiem apenas um seletivo e restrito grupo de investidores. Espera-se, dessa forma, fazer com que a norma legal seja aplicada no sentido de atenuar e abrandar as decisões contrárias aos interesses da companhia.

Por todas essas razões, é mister concluir que a concentração de poder de controle nas sociedades de capital aberto deve ser exequíveis e serem pautadas pela homogeneidade de condições para todos os participantes, sejam eles minoritários ou majoritários.

2.1 Tipos de Controle

Os tipos de controles nas sociedades anônimas são aqueles exercidos por uma pessoa, ou um grupo de pessoas, seja ela(s) natural(is) ou jurídica(s) do art. 116 da Lei n. 6404/76, o qual disciplina a sua aplicabilidade e o modo de sua implementação, e o art. 117 da Lei n. 6404/76, que normatiza a responsabilização do controlador no caso de danos causados à sociedade por abuso de poder (BRASIL, 2018,p.1379).

Comparato afirma que existe o controle interno em que o próprio titular atua dentro da própria sociedade, baseado na posse do número de ações e dos votos de sua titularidade. O controle externo, segundo o mesmo autor, é lastreado no endividamento da sociedade e o credor passa a controlar as decisões da sociedade no intuito de receber seus créditos (COMPARATO, 2014,p.43).

No entendimento de Comparato, citando Berle e Means em sua célebre pesquisa nos Estados Unidos, baseada em dados estatísticos de 1929, a constatação da dissociação entre a propriedade acionária e o poder de comando da sociedade anônima é devido principalmente à dispersão acionária ampla no mercado estadunidense. O acionista-investidor não tem interesse em adquirir a propriedade da companhia, visto que ganhando os lucros das suas ações tem uma posição mais confortável e não precisa decidir os rumos da companhia. (COMPARATO, 2014,p.56)

É importante considerar que a normatização visa a obtenção de um equilíbrio entre os acionistas minoritários ou majoritários e os administradores da sociedade. De acordo com que leciona Comparato (2014):

Levando-se, pois, em consideração o critério fundamental da separação entre propriedade acionária e poder de controle empresarial, temos que o controle interno apresenta quatro modalidades típicas, a saber, conforme o grau crescente em que se manifesta essa separação, controle totalitário, majoritário, minoritário e gerencial.

Até o advento da lei 6404, faltava no direito brasileiro uma definição legal de controle. Entendemos que onde as demais leis empregam essa expressão, ou outra equivalente(sociedade controlada, por exemplo),no sentido de dominação societária e não de fiscalização, sem maiores especificações, como sucede com a Lei 4728 de 1965,art. 16,§ 1º, c, e 22,§1º,c, com a Lei 4131 de 1962,art. 40, com a Consolidação das Leis do Trabalho, art. 2º,§ 2º,com a Lei 6099 de 12.09.1974,art. 10, pode-se interpretar a norma legal como se referindo a qualquer dos tipos de controle interno que acabamos de analisar, sem exclusão *a priori*, no entanto do controle externo.

A ausência de uma definição legal do poder de controle, no Brasil, anteriormente à lei 6404/76 era particularmente sentida em matéria de grupos societários (COMPARATO, 2014, p. 43).

O autor deixa claro que antes da Lei 6404/76, a definição legal do poder de controle, dos tipos de controle na legislação brasileira não existia considerando o controle interno, o qual é separado de acordo com o grau crescente de separação entre a propriedade acionária e o poder de controle empresarial, ou seja, totalitário, majoritário, minoritário ou gerencial, ou o externo. A falta de regulação era sentida principalmente em matéria de grupos societários, pois o

Decreto-Lei 2627 de 26 setembro de 1940 normatizava a relação da companhia com seus acionistas e não regulava o poder de controle entre grupos de sociedades (COMPARATO, 2014,p.45).

Scalzilli (2017), corroborando o pensamento de Berle e Means, faz a diferenciação dos diferentes tipos de controle:

Na realidade, preferimos classificar as modalidades de controle em quatro espécies:(i) controle totalitário ou quase totalitário; (ii) controle majoritário; (iii) controle minoritário; (iv) controle administrativo. Consideramos o controle por mecanismo legal uma forma de exercício de uma das espécies acima referidas, mais especificamente das três primeiras. Mesmo assim, analisaremos a espécie conjuntamente com as demais, assim como o fizeram Berle e Means.

Finalmente, os professores da Columbia University fazem menção a outra forma de controle sobre a companhia, uma espécie que, diferentemente das outras, não se dá pela eleição dos administradores. Trata-se de uma maneira bastante peculiar de domínio sobre a sociedade, uma espécie de influência dominante sobre a direção da companhia, denominada pelos autores brasileiros como controle externo ou não societário (BERLE; MEANS; 1984, p. 85; COMPARATO; SALOMÃO FILHO; 2005, p. 89-103; e MACEDO; 2004) (SCALZILLI, 2017, p. 59-60).

Os tipos de controle, conforme explicado acima, em que existe a dissociação entre a propriedade e o comando da sociedade anônima, podem ser de quatro tipos principais. O autor divide os tipos de controle interno: a) o totalitário; b) o majoritário; c) o minoritário; d) o administrativo; e) controle por meio de mecanismo legal e f) controle externo.

O primeiro é o controle interno por meio da propriedade quase total da titularidade das ações emitidas pela companhia, na qual se revela como uma sociedade unipessoal em que um único indivíduo ou um grupo possui a propriedade e o controle da sociedade. Segundo o autor, “A característica mais marcante desta espécie de controle é a total ausência de outros interesses internos que não o do controlador” (SCALZILLI, 2017, p. 60).

O segundo é o controle interno majoritário e está relacionado à propriedade da maioria das ações da sociedade em quantidade superior à metade do capital social votante, o qual se torna viável apenas nas pequenas empresas, pois nas grandes empresas o investimento seria muito dispendioso (NASCIMENTO, 2011, p. 41).

O terceiro é o controle minoritário, é aquele em que um único indivíduo ou um pequeno grupo de indivíduos detêm o controle operacional da companhia em quantidade inferior à metade do capital social votante. Esse poder se manifesta “[...] em situações de dispersão do

capital social, quando não há na companhia nenhum acionista e/ou grupo de acionistas que detenha a maioria das ações com direito de voto” (NASCIMENTO, 2011, p. 42).

O quarto é o controle administrativo. Existe quando há uma dispersão acionária tão grande que não existe um único indivíduo ou um pequeno grupo que tem um interesse minoritário grande para dominar os negócios da companhia. A respeito desse controle, Nascimento diz que: “Há casos em que, em consequência da extrema dispersão das ações de determinada companhia no mercado e do absenteísmo de acionistas com participações relevantes, os administradores assumem o poder de controle” (NASCIMENTO, 2011, p. 43).

O quinto é o controle mediante um meio de mecanismo legal e, segundo Scalzilli (2017), “A nosso ver, não se trata propriamente de um tipo de controle, mas, sim, de meios pelos quais se pode exercer uma de suas espécies, seja ela qual for” (SCALZILLI, 2017, p. 67).

Por último, temos o controle externo, que se dá quando alguém externo à companhia, ou seja, credores, fornecedores de matérias-primas, consumidores ou franqueadores detêm o poder de controle da sociedade. Nascimento (2011) explica o que é esse tipo de controle, “[...] a ingerência em relação à companhia é exercida *ab extra*, por alguém que não é acionista e/ou ocupa cargos em órgãos de administração ou fiscalização da companhia” (NASCIMENTO, 2011, p. 44)

Conforme explicado, os tipos de controle são importantes para que tanto os doutrinadores quanto os magistrados possam se basear na sua classificação para decidir a respeito da tipologia presente no caso judicial.

Ora, em tese, o objetivo é normatizar a tipologia do controle e orientar tanto os administradores da companhia quanto os acionistas. Caso contrário, os acionistas que possuem o poder de controle poderiam se valer destes poderes para beneficiá-los em suas decisões na assembleia geral. Não se trata de engessar a atividade dos administradores, por exemplo, mas o de manter a paridade na relação entre acionistas e administradores da companhia.

Espera-se, dessa forma, entender que os tipos de controle das sociedades anônimas no direito societário são relevantes no sentido de definir e aplicar aos casos judiciais, a correta definição e o modo de operação de cada tipo para a posterior solução do conflito entre os acionistas e os administradores das companhias.

2.2 Histórico da Concentração do Poder de Controle

A sociedade anônima teve a sua origem na Idade Média⁴ e, para tanto, Borges (2011) relata dois empreendimentos como primeiros embriões da sociedade anônima atual:

Podem-se citar dois empreendimentos surgidos nesta época, que foram um esboço do modelo atual desta espécie societária: o Banco de São Jorge e a Companhia Holandesa das Índias Ocidentais (BERTOLDI; RIBEIRO, 2009, p. 219). O Banco de São Jorge nasceu a partir dos empréstimos que eram realizados pelos particulares ao Estado, a fim de que este cobrisse despesas com obras públicas e guerras (BERTOLDI; RIBEIRO, 2009, p. 219). Borges apud Nogueira (2010, p. 419) explica como funcionava o Banco de São Jorge: “Contraindo empréstimos vultosos, a república de Gênova cedia a seus credores, para garantia de seu reembolso, o direito à percepção de determinados tributos. Denominava-se *compera* a aquisição de tal direito e, por isso, os débitos públicos tomavam o nome de *compere*”. Com efeito, formaram-se associações de credores, cujos créditos representavam parcela do capital social. Nelas, o capital era dividido em ações, os credores recebiam dividendos obtidos com as transações bancárias, havia estatutos e a responsabilidade dos sócios era limitada ao capital investido (BERTOLDI; RIBEIRO, 2009, p. 218). As Companhias Holandesas das Índias foram criadas em 1604, com o intuito de explorar o Novo Mundo. O Estado, necessitando de investir nas expedições de exploração, reunia capital privado, abrindo aos particulares oportunidade de investimento no negócio. A eles era dado o direito de ter da companhia os lucros e parcela no patrimônio (BERTOLDI; RIBEIRO, 2009, p. 218).

Nogueira exemplifica tal situação:

O custo dessas operações era altíssimo, exigindo a cooperação de muitos investidores. Para atraí-los os fundadores empregavam nomes emocionantes, como “Mistério e Companhia dos Aventureiros Mercadores para a Descoberta de Regiões, Domínios, Ilhas e Lugares Desconhecidos”, sociedade que veio a contar com duzentos e quarenta acionistas, subscritores de um total de 6.000 libras de capital social, valor considerável na época (NOGUEIRA, 2010, p. 418).

No evoluir da história, as sociedades anônimas desvencilharam-se do Estado e, a partir da Revolução Francesa, passaram a depender apenas de autorização legal (NOGUEIRA, 2010, p. 419 apud BORGES, 2011, p. 13).

Adicionalmente, Farah (1986) explica como as sociedades coloniais eram constituídas:

A sociedade era constituída para uma determinada empresa, e não em relação a um determinado período de tempo, de maneira que se desconheciam o balanço anual e a repartição periódica dos lucros a intervalos regulares. Os direitos dos acionistas quanto à participação na administração da companhia eram os mais diversos, sendo freqüente ficar a administração reservada aos

⁴ Período histórico compreendido entre o século V (473) ao século XV (1453).

grandes acionistas, permanecendo desconhecido o conceito do direito individual de voto. (FARAH,1986, p. 85-86).

Então, o direito de administração das sociedades era reservado aos grandes acionistas e, portanto, não havia nenhuma alusão ao direito de voto aos acionistas.

Rodrigues (2016) elenca o desenvolvimento da sociedade anônima ao longo dos tempos, e, principalmente, a partir do século XIX:

Daí que, conforme ressaltado por Hansmann e Kraakman, no final do século XIX, nos principais países, já havia razoável convergência na estrutura básica das leis societárias: (i) personalidade jurídica; (ii) responsabilidade limitada; (iii) capital dividido entre os investidores; (iv) administração delegada a uma estrutura de board; e (v) ações transferíveis (HANSMANN e KRAAKMAN, 2000). Tal estrutura permanece ainda hoje.

Finalmente, Engrácia Antunes chama atenção para a fase contemporânea, caracterizada por uma “Economia Global, Empresa Plurissocietária e Direito dos Grupos de Sociedades”. O sistema econômico concentracionista do final do século XIX e início do século XX se torna ainda mais complexo com a Terceira Revolução Industrial, e vem à tona a globalização da economia como sistema econômico emergente que ainda vinga neste início de século XXI. Os agentes econômicos passam a se ver na necessidade de concorrer em um mercado principal: o global, com alta capacidade de renovação permanente. Nota-se que o modelo societário tendente à concentração do século XX não se modifica em sua essência, mas se torna mais complexo (2002, p. 38-41) (RODRIGUES, 2016, p. 17).

Posteriormente com a evolução do capitalismo global foram sendo incluídos aos poucos os direitos dos sócios, as distinções entre os diversos órgãos componentes das sociedades, a distribuição dos lucros, o conceito de exercício social, as ações ao portador, o capital social e a responsabilidade limitada dos sócios. (FARAH, 1986,p.87).

Atualmente a disciplina legal da sociedade anônima, está regulada no CCB⁵ em seu artigo 1088. O art. 1089 do CCB normatizou que a sua regulação está inserida em uma Lei especial, a Lei 6404/76 (Lei das Sociedades Anônimas) (BRASIL, 2018,p.233).

O estudo clássico de Berle e Means (1984) a respeito do poder de controle na sociedade anônima estadunidense explica que:

[...] chegamos a uma situação em que o interesse individual do acionista foi claramente subordinado à vontade de um grupo controlador de administradores, mesmo que o capital da empresa se constitua de contribuições conjuntas talvez de muitos milhares de indivíduos. A doutrina jurídica de que deve prevalecer a opinião dos diretores sobre o que constitui o

⁵ Código Civil Brasileiro – Lei 10.406, de 10 de janeiro de 2002.

interesse superior da companhia, na verdade equivale a dizer que, em qualquer situação, os interesses do indivíduo podem ser sacrificados às exigências econômicas da empresa como um todo, sendo praticamente definitiva a interpretação do conselho de diretores quanto ao que constitui uma exigência econômica (BERLE; MEANS, 1984, p. 221).

Do exposto, tem-se que o poder de controle outorgado aos diretores das companhias estadunidenses, em detrimento dos acionistas, revela que a arquitetura estrutural de capital é dispersa na sociedade anônima americana. Diferentemente do nosso país, onde o capital é concentrado e o acionista controlador detém o poder de controle nas decisões das companhias, revelando um poder de controle que diminui a participação dos acionistas minoritários nas decisões políticas das sociedades anônimas.

De acordo com a doutrina de Rosenvald e Oliveira (2019), a explicação para a dinâmica do poder de controle do art. 116 da Lei n. 6404/76 é a seguinte:

A dinâmica do poder de controle centra-se em duas condições para a caracterização jurídica desse poder: a permanência; e o uso efetivo do seu poder de voto para eleger a maioria dos administradores. É o que se percebe da norma que se extrai do art. 116 da Lei das S/A.

Destacamos aqui a condição de permanência. Essa condição é iluminada quando contrastamos as três formas de estrutura de capital: a concentrada; a dispersa e a pulverizada. A permanência, relacionada a titularidade de mais de 50% das ações com direito de voto, é possível de se manifestar em estruturas de capital concentrada, mas não em estruturas dispersas ou pulverizadas (ROSENVALD; OLIVEIRA, 2019, p. 76).

O entendimento é de que, no Brasil, a estrutura de capital concentrada favorece a posição política de poder de controle do acionista controlador e o art. 116 da LSA⁶ favorece e perpetua a sua permanência enquanto influencia os negócios da companhia, desprezando os acionistas minoritários ordinarietas e/ou preferencialistas na condução dos interesses sociais e econômicos das sociedades anônimas. (ROSENVALD; OLIVEIRA, 2019,p.76).

De acordo com Parglender, "[...] foi somente no século XIX que a sociedade anônima se disseminou pelo mundo como verdadeira “máquina jurídica” a serviço do capitalismo moderno” (PARGLENDER, 2006, p. 1).

Esse tipo societário se popularizou entre as grandes companhias devido ao baixo custo de recursos para financiamento das suas atividades em comparação com o sistema financeiro e, adicionalmente, à concentração de poder e de riqueza advindas dessa sociedade.

⁶ Lei das Sociedades Anônimas.

Pode-se dizer que a concentração de poder de controle deu-se por volta do século XIX e teve seu apogeu no século XX, com a entrada maciça de empresas em todos os ramos públicos de atividades e, posteriormente, veio a dominar todos os ramos de atividades empresariais, notadamente pelo baixo custo de seu financiamento no mercado acionário e pela grande acumulação de riqueza e de poder das grandes empresas.

Portanto, o poder de controle e sua concentração são inerentes ao referido tipo societário, pois a acumulação de riqueza derivada da aquisição de outras corporações, bem como a captação maciça de capitais por meio das ações, constituiu-se em bases significativas para a economia americana se expandir ao longo do século XX. (BERLE; MEANS, 1984, p.126).

3 DIREITO DE VOTO

O voto e a democracia estão intimamente relacionados desde os tempos históricos antigos, no sentido de ser uma decisão baseada na maioria dos cidadãos e, portanto, uma solução melhor para todos de uma sociedade civil. Com o desenvolvimento do capitalismo e a livre iniciativa inerente a esse sistema, o direito de voto acompanhou as decisões empresariais dentro das organizações.

Segundo Robert (2014), é pertinente a associação entre o direito de voto e as organizações empresariais:

A organização empresarial é a reunião de indivíduos no intuito de buscar a manutenção da sociedade e a força do poder do capital replicar o modelo político teórico da sociedade civil para a estrutura da organização empresarial é coerente do ponto de vista legislativo e intuitivo economicamente. A força do capital e sua relação com o poder terminam por desenhar o arcabouço que traz o voto como solução lógica ao funcionamento interno das empresas. A contribuição, em regra financeira, à constituição da entidade societária, implica a retribuição em forma de poder, em princípio proporcional (ROBERT, 2014, p. 25).

O DL 2.627/40⁷ disciplinou que o direito de voto estava relacionado à propriedade da ação e não à qualidade de sócio, podendo o estatuto ou a lei extinguir-lo. Farah (1986) comenta que o decreto 2672/40 estabelecia que a cada ação corresponderia um só voto e o estatuto podia limitar os votos de cada acionista e que somente as ações ordinárias podiam ter o direito de voto nas assembleias. (FARAH,1986,p.87).

A Lei 6404/76 em seu art. 109, § 1º, estabelecia as classes de ações e a disciplina de cada voto nas decisões políticas das companhias, sendo que somente as ações nominativas tinham direito de voto. Também dissociou o voto da propriedade da ação em que os não acionistas podem votar na qualidade de procuradores dos proprietários.(BRASIL, 2018,p.1378)

Prado (2005) define a Lei 6404/76:

A Lei 6.404/1976 (Lei das S.A.) disciplinou pela primeira vez em nosso ordenamento jurídico os grupos societários de forma sistemática. Adotou o modelo dual, no qual os grupos podem ser de direito ou de fato. Os grupos de direito constituem-se mediante convenção grupal firmada pelas sociedades que o formam e, em virtude do contrato, é legitimada a unidade econômica de todas elas. Já os grupos de fato decorrem do mero exercício do poder de controle, direta ou indiretamente, pela controladora nas sociedades

⁷ Decreto-Lei nº 2.627 de 26/09/1940. Dispõe sobre as sociedades por ações.

controladas. Neste caso, entretanto, as sociedades recebem tratamento jurídico como se independentes fossem (PRADO, 2005, p. 5).

Vio (2014) discorre sobre os grupos de fato e direito no direito societário brasileiro:

O quadro que claramente emerge da análise histórica, portanto, é o de que as minuciosas disposições da Lei 6.404/1976 sobre a questão dos grupos de sociedades não refletem uma profunda preocupação com os interesses de acionistas externos e credores, mas são sobretudo expressão da intenção de estabelecer as bases para a organização e multiplicação dessa estrutura na realidade brasileira. Nesse sentido, o propósito da lei acionária de 1976 não foi restringir a formação dos grupos, mas – muito pelo contrário – simplesmente disciplinar (poder-se-ia dizer, “civilizar” ou “domar”) o seu funcionamento, com o mínimo de embaraço possível às suas operações (VIO, 2014, p. 36).

O direito empresarial teve um melhor regramento para resolver os diversos conflitos jurídicos entre acionistas, administradores, controladores, conselheiros e diretores das companhias, mas como o mercado de capitais é dinâmico e mutável, vê-se que a legislação pátria deve ser reformada de tempos em tempos para se adequar às novas demandas societárias (CARGANO, 2007,p.60).

A Lei 10303/2001⁸ privilegiou a proteção ao acionista minoritário, que pode eleger um membro do conselho de administração com o voto múltiplo e o voto em separado. O art.141 da Lei n. 6404/76 permite aos acionistas minoritários o exercício da fiscalização e do controle sobre o conselho de administração da companhia, fazendo com que o investidor tenha uma segurança jurídica e possa acompanhar todas as decisões referentes aos destinos da sociedade anônima (CARGANO, 2007, p.38).

Cargano(2007) define o objetivo da proteção aos acionistas minoritários:

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 depositaram 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 (CARGANO, 2007, p. 39).

⁸ Altera e acrescenta dispositivos na Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre a Sociedades por Ações, e na Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários.

Conforme explicado, os institutos do voto múltiplo e do voto em separado constituem-se em mecanismos dos quais os acionistas minoritários dispõem para poder se contrapor aos poderes de controle dos acionistas majoritários e/ou controladores, no sentido de restabelecer o equilíbrio entre os diversos tipos de acionistas dentro de uma sociedade anônima aberta.

A minoria qualificada representada por esses tipos de votos, visa, sobretudo após a Lei n. 10.303/2001, garantir pelo menos uma representação de um bloco de minoritários no Conselho de Administração da companhia e, conseqüentemente, fiscalizar o cumprimento dos objetivos sociais e econômicos pelas corporações, e resguardar que o seu investimento traga retorno econômico e que sejam cumpridas todas as regras convencionadas entre a sociedade e os acionistas (CARGANO, 2007,p.39).

Robert (2014) classifica o embate entre acionista minoritário e outros membros dos conselhos das sociedades anônimas abertas:

Por surpreendente que possa parecer, quase 40 anos após a edição da Lei das Sociedades por Ações, as situações que tem melhor exposto a complexidade atual do ambiente societário brasileiro são as disputas entre acionistas minoritários por posição política dentro da companhia, e não o embate entre minoritário e controlador (ROBERT, 2014, p. 111).

Na verdade, o acionista minoritário deseja ter real poder político na companhia, fazendo que ele se destaque e possa direcionar seus interesses para a sua satisfação, e não para a obrigatoriedade de acatar as decisões advindas do controlador da sociedade.

Do exposto, está claro que a eleição em separado contempla diversas situações em que os acionistas minoritários ordinaristas e preferencialistas podem fazer uso dele e, conseqüentemente, contrabalançar o peso entre os diversos tipos de acionistas e/ou controladores da companhia.

3.1 Voto em Separado

A LSA, em seus artigos 16, III e 18 caput, elenca o direito de eleição em separado de membros da administração da sociedade anônima, as quais garantem a representatividade de acionistas minoritários ordinaristas e de preferencialistas (BRASIL, 2018,p.1365-1366).

O estatuto da sociedade anônima vai disciplinar qual o sistema de votação prevalece no Conselho de Administração da companhia, porém, a Lei n. 6404/76 admite duas exceções, visando proteger os interesses dos acionistas minoritários votantes para que estes tenham uma

representação política e diretiva no respectivo conselho, ou seja, o voto múltiplo e o voto em separado.

A Lei 6404/76 disciplina as hipóteses não dispositivas que garantem que os acionistas minoritários ordinaristas e de preferencialistas estejam representados politicamente nas sociedades. Os artigos são os seguintes: a) o art. 141, para a eleição de membro do conselho de administração; b) o art.161, para a eleição de membro do conselho fiscal; c) o art. 239 e do art. 240, para a eleição de conselheiro de administração e fiscal em sociedades de economia mista. (BRASIL,2018,p.1385-1403).

O art. 141, § 4º, I, II, disciplina nas sociedades anônimas abertas como se dá o voto em separado de um membro do conselho de administração e seu suplente, pelos acionistas proprietários de ações com direito a voto representando 15% do total das ações com direito de voto, e por acionistas com ações sem direito de voto ou com voto restrito constituído de 10% do capital social. A faculdade é garantida somente dentro das sociedades anônimas abertas nas duas situações. Enumera-se que na primeira, o percentual mínimo será calculado entre as ações com direito de voto; na segunda, em relação ao total do capital social (BRASIL, 2018,p.1385).

O art. 138, § 2º da Lei das S/A, detalha que as companhias abertas devem obrigatoriamente possuir Conselho de Administração o que representa uma garantia de estabilidade na representação política (BRASIL, 2018,p.1385).

O parágrafo 5º do art. 141, dispõe de que se a eleição em separado de um conselheiro de administração do parágrafo 4º, não atingir o percentual mínimo necessário para a eleição, os dois grupos, em agrupamento, poderão eleger um conselheiro desde que a soma de suas ações represente pelo menos 10% do capital social (BRASIL, 2018,p.1385).

O § 6º do art. 141 determina de que tenha sido acionista da companhia, de conformação ininterrupta, pelo menos durante os três meses que antecederam a data da assembleia para participar da votação em separado. A norma tem a função de procurar reduzir os riscos de participação oportunista de acionistas não comprometidos com o interesse social e evita, pelo menos, o exercício de direito de voto por acionistas que adquiriram a ação em transações de curtíssimo prazo (BRASIL, 2018,p.1386).

É, sem dúvida, uma brecha que pode levar a custos e dificuldades práticas para a administração da companhia. Uma forma de evitar essa situação seria defender que apenas o grupo de acionistas que elegeu o conselheiro de administração em separado poderia destituí-lo e que outros acionistas minoritários deveriam aguardar o encerramento do mandato para promover nova eleição. Mas esse raciocínio não faria sentido diante da norma geral de

destituição de administradores, e de votação nas companhias que, em regra, delega o poder decisório a um quórum despersonalizado, independentemente dos acionistas que o compõem. (ROBERT, 2014,p.116).

Ainda com relação à eleição em separado, nada impede que determinado acionista minoritário ou grupo de acionistas minoritários elejam mais de um membro do conselho de administração valendo-se em conjunto do processo de voto múltiplo e da faculdade prevista no art. 141, § 4º, I. Sem a utilização do processo de voto múltiplo, no entanto, e com base exclusivamente no art. 141, § 4º, I, os acionistas minoritários detentores de ações com direito de voto poderão eleger um único membro do conselho de administração, ainda que coexistam na companhia mais de um acionista ou mais de um grupo de acionistas detentores de 15% ou mais das ações com direito de voto (BRASIL, 2018,p.1385).

Já no caso dos acionistas detentores de ações sem direito de voto ou com seu exercício restrito, que por definição não participam do processo de voto múltiplo, não poderão compor o conjunto de eleitores para a votação em separado prevista no art. 141, § 4º, II, os acionistas detentores de ações preferenciais de classes que, com base no art. 18, tiverem já assegurado estatutariamente o direito de eleição de um membro do conselho de administração em separado (BRASIL, 2018,p.1385).

Para o preenchimento dos quadros do Conselho Fiscal o art. 161, parágrafo quarto, alínea “a” disciplina que a lei confere aos acionistas titulares de ações preferenciais sem direito de voto ou com voto restrito a eleição em separado de um membro do conselho fiscal e seu suplente, independentemente da representatividade dos preferencialistas no capital social. Igualmente, assegura o direito aos acionistas minoritários titulares de ações ordinárias, desde que as ações ordinárias detidas por não controladores representem em conjunto 10% do total das ações com direito a voto (BRASIL, 2018,p.1389).

É importante destacar que em relação aos acionistas ordinaristas titulares de 10% do capital social não precisam estar presentes à assembleia, ao contrário do que dispõe o art. 141, § 4º. Basta que ao menos um acionista minoritário esteja presente, ainda que representado, e vote pela eleição de um conselheiro fiscal e seu suplente na assembleia geral (BRASIL, 2018,p.1389).

Os arts. 239 e 240 da Lei das S/A estabelecem a obrigatoriedade da existência do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal em sociedade de economia mista aberta ou fechada. Também garante aos acionistas minoritários, independentemente de participação

societária, o direito de eleger em separado um membro do conselho de administração e um membro do conselho fiscal (BRASIL, 2018,p.1402-1403).

Robert (2014) esclarece a respeito da expressão minoria do art. 239 e 240 da Lei 6404/76 em relação às companhias de economia mista:

No art. 239, o legislador utilizou a expressão “minoria”, o que leva a dúvidas com relação ao grupo de acionistas ao qual o dispositivo se dirige. A linguagem utilizada pelo art. 141 leva à conclusão de que acionistas ordinaristas e preferencialistas, em conjunto, desde que minoritários, teriam o direito à eleição em separado de um único membro.

É esse ao menos o sentido dado ao conceito de minoritário pelos arts. 109, § 3º, 117, 202, § 1º, 215, § 2º, e 254-A, 4º, da lei. Nesses dispositivos, acionistas minoritários são os acionistas não controladores, ordinaristas ou preferencialistas.

Não deixa de ser verdade, de outro lado, que a lei, em princípio paradoxalmente, utiliza o conceito de minoritários para designar os ordinaristas não controladores (ou aqueles em conjunto com preferencialistas que possuam direito integral ao voto), em contraposição aos preferencialistas não controladores (ou detentores de ações preferenciais sem direito de voto ou com esse direito restrito). Isso ocorre de maneira expressa no art. 161, § 4º, a, embora não ocorra no art. 141, § 4º.

Como o art. 239 foi inserido na lei com o propósito de ampliar as hipóteses de representatividade no conselho de administração, e diante da ambiguidade gerada pelo texto da lei, o mais correto é a extensão da faculdade da eleição de um membro em separado, nas sociedades de economia mista, a qualquer espécie de acionista minoritário, ordinarista ou preferencialista.

Pelo art. 141, § 4º, os ordinaristas possuem esse direito apenas nas companhias abertas e se detiverem ao menos 15% do total das ações com direito de voto. Os preferencialistas possuem o mesmo direito, igualmente nas companhias abertas, se o grupo eleitor representar pelo menos 10% do capital social.

Ora, não faz sentido reduzir para uma ação a participação mínima necessária para assegurar a representatividade para os ordinaristas, sem fazê-lo para os preferencialistas. O mais razoável é interpretar o art. 239 como um mecanismo que assegura aos minoritários preferencialistas e aos minoritários ordinaristas o direito de eleger, em conjunto, um membro do conselho de administração.

Se algum desses grupos, ou ambos, já tiver sua representatividade assegurada por outro meio, seja ele o art. 18, caput, o art. 141, § 4º, I ou II, o art. 141, § 5º, o processo de voto múltiplo, ou qualquer outro, mesmo que estatutário, então deixa de ser necessário o recurso ao art. 239, que não se cumulará com os demais meios. Se os minoritários, de outro lado, não lograram atingir os requisitos necessários para a eleição em separado, impostos pelos demais meios disponíveis, então o art. 239, nas sociedades de economia mista, assegurará a representatividade dos minoritários.

Essa interpretação, além de lógica e de não acarretar qualquer prejuízo ao mecanismo societário, é corroborada pela redação do art. 240. Neste dispositivo subsequente, o legislador diferenciou expressamente as “ações ordinárias minoritárias” das “ações preferenciais”. Se assim não o fez também no art. 239, é, provavelmente, porque não queria ver distinguidos minoritários ordinaristas dos minoritários preferencialistas.

O art. 240, a propósito, assegura a eleição em separado de um membro do conselho fiscal e seu suplente para os minoritários ordinaristas, e de outro

membro, para os minoritários preferencialistas. Aqui poderia ter sido feita a distinção entre ações com direito de voto e ações sem direito de voto ou com seu exercício restrito. Mas a lei não o fez, de forma que cabe às ações preferenciais a eleição de um membro do conselho fiscal ainda que possuam direito integral ao voto. (ROBERT, 2014, p. 118-120).

Robert esclarece que a adoção do voto múltiplo e do voto em separado está restrita aos membros do conselho de administração das sociedades anônimas de capital aberto, visando equilibrar a representação política dos acionistas minoritários votantes no conselho. O autor deixa claro que não se aplica esse instituto no caso de eleição de diretores das companhias de capital aberto e nem que seja criado um Conselho de Administração nas sociedades anônimas de capital fechado, pois a Lei 6404/76 não tem nenhum artigo expressamente detalhado neste sentido (ROBERT, 2014, p. 118).

Podemos perceber de que os processos do voto múltiplo e do voto em separado são aplicados pela Lei das S/A em seu art. 141, no intuito de prover uma proporcionalidade na eleição do Conselho de Administração da sociedade anônima aberta, pois a norma legal define que o controlador da sociedade tem o direito de eleger a maioria de seus membros.

3.2 Voto Múltiplo

O voto múltiplo normatizado no art. 141, caput e §§ 1º a 3º, da Lei 6404/76, é outro procedimento da lei para assegurar a representatividade dos acionistas minoritários ordinários e preferencialistas na administração da companhia. (BRASIL, 2018, p. 1385).

O art. 141, caput, da LSA, disciplina a possibilidade da eleição dos conselheiros do Conselho de Administração utilizando o voto múltiplo, no caso de acionistas que representam, 10% do capital social com direito a voto, atribuindo-se a cada ação tantos votos quantos sejam os membros do conselho e reconhece o direito de cumular os votos num só candidato ou distribuí-los entre vários. (BRASIL, 2018, p. 1385).

Segundo o entendimento de Corrêa-Lima (2005) a respeito do voto múltiplo:

O voto múltiplo disciplinado no art. 141, caput visa a facilitar a representação do grupo de acionistas minoritários (não-controladores) no conselho de administração. Sua adoção apenas facilita - e não assegura - essa representação. Sua eficácia dependerá da coesão e da estratégia dos minoritários (não-controladores). O sistema de voto múltiplo encontra um equivalente no sistema de representação proporcional do Direito Eleitoral, que

objetiva facilitar a representatividade dos Partidos minoritários nas Casas legislativas (CORRÊA-LIMA, 2005, p. 155).

A faculdade do voto múltiplo é a forma que o legislador encontrou para que os acionistas minoritários fossem representados no conselho de administração das companhias. O seu emprego depende do arranjo entre os acionistas minoritários no sentido de influir politicamente nos rumos da sociedade e estar representado proporcionalmente no Conselho de Administração em relação ao acionista majoritário e/ou controlador.

Para que seja utilizado o voto múltiplo na eleição de conselheiros, do art. 141, § 1º, o acionista ou o grupo de acionistas tem que protocolar até 48 horas antes da assembleia geral o pedido para que seja utilizado o referido mecanismo. No dia da Assembleia Geral a mesa que preside os trabalhos deverá informar aos acionistas presentes, o número de votos necessários para eleição de cada membro do Conselho (BRASIL, 2018, p.1385).

Corrêa-Lima (2005) apresenta a fórmula para encontrar o número de votos necessários para o voto múltiplo:

Com base no quadro acima, apresenta-se a seguinte fórmula matemática para facilitar o cumprimento da exigência formulada pelo § 1º do art. 141 (cabe “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”).

$x > a: (b + 1)$, onde

- . x = número mínimo de votos necessário para se eleger 1 (hum) conselheiro.
- . a = número total de votos presentes à assembleia-geral.
- . b = número total de conselheiros a serem eleitos pelo sistema do voto múltiplo.

(CORRÊA-LIMA, 2005, p. 159).

O voto múltiplo, nos casos em que haja empate na votação, conforme o art. 141, § 2º, disciplina como se dará a nova eleição na mesma Assembleia Geral convocada para a eleição dos conselheiros.

Corrêa-Lima (2005) apresenta a melhor compreensão do art. 141, §2º no tocante ao caso de empate no voto múltiplo:

O § 2º do art. 141 apresenta a solução para os raríssimos casos de empate que possam gerar o não preenchimento de cargos do conselho de administração, quando aplicado o sistema do voto múltiplo. Determina que “os cargos que, em virtude de empate, não forem preenchidos, serão objeto de nova votação, pelo mesmo processo”. Obviamente, se todos os cargos forem devidamente preenchidos, o fato de dois ou mais conselheiros terem sido eleitos com o

mesmo número de votos não significa “empate” para os efeitos previstos no § 2º do art. 141.

A redação desse § 2º peca pela imprecisão, pode induzir o leitor a erro e deve ser lida *cum granum salis*.

Modesto Carvalhosa apreendeu e explicitou corretamente o espírito do dispositivo: “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 dos 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” (Carvalhosa, 1998,3:100). (CORRÊA -LIMA, 2005, p. 161).

A nova eleição contemplará todos os conselheiros e não apenas os que empataram na eleição. A primeira votação será ineficaz em seus efeitos e novamente deve haver nova inscrição dos grupos de acionistas, contudo, poderá ser mudado o número de candidatos para maior ou menor no intuito de resolver o impasse da votação anterior (BRASIL, 2018,p.1385).

Por último, o art. 141, § 3º, previne as consequências pelo processo de voto múltiplo para os casos de destituição e vacância de cargo no conselho de administração preenchido por esse instrumento. Nas duas circunstâncias, a lei prevê a necessidade de nova eleição para todos os cargos do conselho de administração. A distinção entre elas é a de que, no caso de destituição, deve-se convocar imediatamente uma assembleia para nova eleição e, no caso de vacância, pode-se esperar até a próxima assembleia geral. Portanto, não há, nessa regra, uma diferenciação qualitativa entre as duas hipóteses, mas apenas uma diferença de seus efeitos no tempo. (BRASIL, 2018,p.1385).

O voto múltiplo não assegura a nenhum grupo de acionistas específicos o direito de eleição, mas ele contempla que todos os acionistas participem e se agrupem no sentido de disputar, proporcionalmente às suas participações sociais adquiridas, as vagas no Conselho de Administração das companhias (BRASIL, 2018,p.1385).

O art. 141, § 7º, entretanto, excepciona, no sentido de que, o acionista que detenha mais de 50% das ações com direito de voto pode eleger a maioria dos membros do conselho de administração. O sentido de tal regra seria o de não permitir que os acionistas minoritários elessem a maioria dos administradores. (CORRÊA-LIMA, 2005,p.141).

O instituto do voto múltiplo não obriga legalmente a sociedade anônima, a pedido dos acionistas minoritários, a criar um Conselho de Administração no caso de sociedade anônima fechada, pois ao aderir ao estatuto social, o acionista foi cientificado da inexistência de tal conselho na companhia.

O processo do voto múltiplo, comparativamente, também não se enquadra à eleição de diretores da companhia, mesmo em sociedades que não contam com conselho de administração. O fato é que a lei prevê que o mecanismo de voto múltiplo é aplicável à eleição do conselho de administração e não prevê sua aplicabilidade para a eleição de diretores.

Entretanto, conforme o entendimento de Robert (2014) a respeito da eleição de diretores das companhias:

Além disso, a doutrina nacional costuma responder ao tema argumentando que a diretoria é um órgão executivo, não colegiado em seus atos de representação da sociedade, que não comportaria eficazmente fragmentações decorrentes da representatividade em seus atos.

O argumento da representação é válido, mas não exauriente, uma vez que são bastante comuns arranjos privados, via acordo de acionistas, por exemplo, que asseguram a indicação de diretores diversos por grupos diversos de acionistas, com interesses diversos na companhia. Nem por isso esses arranjos são inválidos ou ineficazes.

A aplicação do processo de voto múltiplo à eleição dos diretores foi aventada pelo projeto de lei que resultou na Lei n.º 10.303/01. A nova redação do caput do art. 143, que propunha a aplicação das regras do art. 141 para a eleição dos diretores, foi vetado pelo Presidente da República (ROBERT, 2014, p. 122).

O autor comenta que apesar de não estar expresso em lei, o arranjo privado entre diretores e acionistas pode se dar via arranjos contratuais privados, sem que esses sejam considerados inválidos ou ineficazes.

A evolução do mercado societário brasileiro não obriga o acionista a direcionar seus votos no conselho de administração para a eleição de um membro. Adicionalmente, a presença da liberdade da utilização ou não do voto múltiplo nas eleições, são situações que expõem novas realidades em que as companhias brasileiras deixem de ter um só controlador e um grupo de minoritários e passem a presenciar blocos de minoritários com participações acionárias significativas e efetivo poder político na sociedade.

3.3 Decisão Jurisprudencial da CVM

O voto múltiplo e o voto em separado nas eleições do Conselho de Administração deixa dúvidas a respeito da sua aplicação nos casos concretos e, para tanto, a Comissão de Valores Mobiliários⁹, autarquia federal, responsável por fiscalizar e regular o mercado de valores mobiliários, se posiciona a respeito nos processos administrativos instaurados pelos investidores das companhias. Como a norma da LSA em seu art. 141 não abrange todos os casos, os acionistas minoritários que se sentem prejudicados recorrem à CVM no sentido de decidir a respeito de seus pleitos (BRASIL, 2019b).

A atribuição da CVM é explicada por Cargano (2005):

A CVM é o órgão responsável pela fiscalização e normatização do mercado de capitais. Dispõe de competências para impor sanções às empresas que descumpram as leis e outras disposições normativas, dentro do âmbito do mercado. Diante da 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 (CARGANO, 2005, p. 20).

É interessante, aliás notar conforme explicado acima que a CVM fiscaliza e regula o Mercado de Valores Mobiliários, e em caso dele não resolver as pendências no seu âmbito, e se os investidores sentirem que foram prejudicados podem recorrer ao Poder Judiciário, conforme baliza o direito de ação constitucionalmente garantido do art. 5º, inciso XXXV da CRFB¹⁰ (BRASIL, 2018,p.7).

A Comissão de Valores Mobiliários no Processos Administrativos RJ 2016/4098 e 19957.009411/2017-46 da Vale S.A. levados à sua apreciação, deliberou que:

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

⁹ A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) foi criada em 07/12/1976 pela Lei 6.385/76, com o objetivo de fiscalizar, normatizar, disciplinar e desenvolver o mercado de valores mobiliários no Brasil. A CVM é uma entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Economia, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, dotada de autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária.

¹⁰ Constituição da República Federativa do Brasil.

majoritária ou para o preenchimento de novas vagas criadas, no curso do mandato, por alteração estatutária.

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

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

113. Por último, registro que, salvo situações excepcionais, a assembleia geral ordinária convocada para eleger os membros do conselho de administração de companhia deverá obrigatoriamente preencher todos os cargos definidos no estatuto (quando tal número é fixo) ou estabelecidos na própria assembleia (quando o estatuto estabelece limite mínimo e máximo) (BRASIL, 2019c, p. 24- 25).

A CVM decidiu que a eleição em separado só é aplicável no caso de eleição de todo o conselho de administração da sociedade e não pode ser utilizada em caso de cargo vago de conselheiro por renúncia e nem por alteração estatutária de número de conselheiros, pois o conselheiro citado foi eleito por votação majoritária.

O conselheiro eleito por votação em separado e se houver a vacância dele durante o seu mandato, o colégio eleitoral procederá a eleição do substituto pelo mesmo processo de votação e o acionista controlador não poderá participar desse pleito eleitoral.

Em Procedimento Administrativo CVM SEI Nº 19957.006786/2018-35, em que Geração Futuro L. Par Fundo de Investimento em Ações, na qualidade de acionista minoritário da Braskem S.A., pede a inclusão no BVD¹¹ de candidatos vinculados a controladores, para concorrer a vaga de conselheiro titular e de respectivo suplente, em votação em separado, e, para tanto, a CVM decidiu que:

72. Em síntese, por todo o exposto, em que pese os bons argumentos existentes para a defesa de ambas as posições destacadas no Relatório SEP, entendo que acionistas minoritários vinculados ao controlador ou sob sua influência determinante não devem poder solicitar a inclusão, nem contribuir com suas ações para, em conjunto com outros acionistas, perfazer o percentual mínimo necessário para a inclusão, no BVD, de candidatos para concorrer a vagas em CA ou CF a serem preenchidas em eleição em separado reservada aos acionistas minoritários (BRASIL, 2020a, p. 19).

¹¹ Boletim de Voto a Distância.

A CVM considerou que, a bem da harmonia e da isonomia entre os acionistas da sociedade e, no caso em questão, como os acionistas minoritários estavam vinculados ao controlador, não podia prosperar a inclusão em Boletim de Voto à Distância dos minoritários, visto que desvirtuaria o sentido da eleição em separado em privilegiar os acionistas minoritários em ter um representante no Conselho de Administração da companhia.

Processo CVM nº. 19957.003252/2017-76, em que a USIMINAS¹² protocola reclamação contra a CSN¹³ em relação à eleição de conselheiros e suplentes do Conselho de Administração da USIMINAS por meio de voto múltiplo e, posteriormente, um conselheiro faleceu e outro renunciou ao cargo durante os seus mandatos. A USIMINAS procedeu a substituição dos respectivos conselheiros citados acima, por meio da eleição dos suplentes pelos demais membros do Conselho de Administração o que foi contestado pela CSN, alegando prejuízo ao seu direito de voto. A autarquia exarou o seguinte em relação à reclamação:

Nesse sentido, considerando (i) que os dispositivos mencionados devem ser interpretados de forma a que sua aplicação seja harmônica e os seus objetivos alcançados; (ii) que a norma especial prevaleceria, no seu âmbito restrito de atuação, e (iii) tendo em vista que a regra contida no art. 141, §3º, da Lei nº 6.404/76 trata, de maneira específica, da substituição nos casos de eleição por meio de voto múltiplo, entende-se que, nos casos de vacância de membros titulares do conselho de administração eleitos pelo processo de voto múltiplo, por outra razão que não a destituição pela assembleia geral, havendo membro suplente eleito pelo acionista que elegeu o conselheiro titular, não há necessidade de se realizar nova eleição de todos os membros do conselho de administração eleitos pelo sistema de voto múltiplo (BRASIL, 2015c, p. 6).

À luz do relatado, a CVM julgou que em havendo suplentes para a substituição dos conselheiros ausentes, que eles assumam as respectivas vagas em caráter permanente por falecimento e renúncia. A LSA não exige a figura do suplente dos membros do Conselho de Administração, mas apenas menciona a possibilidade no art. 141, §3º, §4º e §5º. (BRASIL, 2018,p.1385).

O caso BRF¹⁴, no Processo Administrativo n. 19957.003630/2018-01, destaca-se como uma sucessão de idas e vindas na adoção do voto múltiplo e da votação por chapa, visto que a cada momento antes da eleição ocorreram fatos novos, o que obrigava a companhia a alterar os

¹² Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A.

¹³ Companhia Siderúrgica Nacional S.A.

¹⁴ Brasil Foods S.A.

comunicados ao mercado. Por fim, houve na assembleia a votação por chapa e a votação por voto múltiplo.

Na conclusão o diretor relator da CVM se posiciona assim:

57. Ademais, de modo a refletir o entendimento do Colegiado sobre o tema, caso presente voto venha a prevalecer, entendo serem convenientes alguns ajustes nas normas regulamentares desta autarquia que dizem respeito ao envio de comunicações pela companhia quando do recebimento do primeiro pedido de adoção do sistema de voto múltiplo, de modo a refletir, igualmente, a necessidade de comunicação à CVM na hipótese de retirada deste pedido, bem como dos sucessivos pedidos de voto múltiplo (não apenas o primeiro).

58. Por fim, sugiro a SDM a realização de estudos de propostas que visem estimular a utilização de sistemas de voto à distância que empreguem a tecnologia e o arcabouço legal atualmente, disponíveis, com a finalidade de viabilizar a realização de assembleias que permitam efetivo acompanhamento e votação de forma remota (*online*) dos trabalhos (BRASIL, 2018a, p. 20).

A CVM se posicionou no sentido de que, em relação ao voto múltiplo, o art. 141, §1º, diz que é necessário que a retirada da adoção do voto múltiplo tem que obedecer ao prazo de 48 horas antes da assembleia, e bem como a sua adoção na eleição a fim de que o pleito se realize com segurança e sem surpresas.

Também foi decidido a respeito do boletim de voto a distância e o relator considera que deve ser aprimorado o voto a distância para melhor acompanhar a movimentação da assembleia e refletir a dinâmica da eleição na atualidade existem o sistema de chaves públicas brasileira que pode ser usado para certificar o voto dos presentes à distância.

O caso JOSAPAR,¹⁵ no Processo Administrativo CVM Nº SP2016/0245, em que os acionistas e os filhos do espólio de Joaquim Lamare de Oliveira pedem que seja instaurado processo sancionador contra os acionistas controladores da companhia devido à redução do número de conselheiros em Assembleia Geral Ordinária, cujo objetivo, segundo os recorrentes, era o de inviabilizar a eleição de conselheiros pelos acionistas minoritários presentes na assembleia. Em seu relatório, o Presidente Marcelo Barbosa considera que a decisão da Companhia Joaquim Oliveira S/A Participações de reduzir o número de conselheiros se reveste de legalidade, visto que se o estatuto social da sociedade fixar o número mínimo e máximo de conselheiros é legal a sua redução.

O relator faz um resumo das regras procedimentais a serem observadas quando da realização da assembleia geral pela companhia quando sua composição é variável:

¹⁵ Joaquim Oliveira S.A. Participações.

- i. a administração deverá informar, na sua proposta para a assembleia, o número de membros que indica, ou são indicados pelo acionista controlador, para compor o conselho de administração;
- ii. é recomendável, para facilitar a compreensão e mobilização dos acionistas, que a administração também apresente na proposta os possíveis cenários de composição do conselho conforme os sistemas de votação que venham a ser adotados (voto majoritário, voto múltiplo e votação em separado); e
- iii. a administração deverá incluir como item da ordem do dia a deliberação sobre a fixação do número exato de membros que irá compor o conselho de administração (BRASIL, 2019b, p. 04).

Disso se extrai que a decisão sobre o número de membros do conselho de administração, tem relação direta com a estratégia a ser adotada pelos acionistas e qual sistema de votação eles desejam adotar, voto múltiplo ou voto em separado. Para isso, é importante que a administração informe na proposta o número de membros indicados pela administração e pelo acionista controlador para a composição do conselho de administração.

Fica evidente, diante desse quadro, que a adoção do voto múltiplo e do voto em separado deve ser realizada à luz do art.141, §1º e §4º da Lei 6404/76, e de que o canal correto para dirimir dúvidas quanto às questões de direito societário, iniciar procedimento administrativo e punir infrações da Lei das S/A é pertinente ao Poder Judiciário.

4 CONCLUSÃO

O desenvolvimento do presente estudo possibilitou uma análise de como a concentração de poder nas sociedades anônimas de capital aberto está sendo atenuada por meio do voto em separado e do voto múltiplo nas assembleias gerais das companhias. Também propiciou a reflexão da sua eficácia nas decisões jurisprudenciais levadas à CVM e as dificuldades encontradas pelos acionistas minoritários para influenciar nos rumos políticos das companhias.

Apesar de os minoritários ordinaristas e/ou preferencialistas encontrarem resistência por parte do acionista controlador, eles estão se valendo do seu direito de influir politicamente nas sociedades anônimas, recorrendo ora a Comissão de Valores Mobiliários, ora ao Poder Judiciário no sentido de ter uma solução mais justa para exercer o seu direito de voto.

No Brasil, a concentração do poder de controle está ligada ao passado histórico de concentração econômica e de poder de mando nas decisões políticas, advindos de uma elite dominante restrita e concentrada em seus desejos pessoais e não nos interesses da coletividade. Isso se manifesta também nas sociedades anônimas com a concentração familiar e patrimonial nas companhias e suas respectivas decisões administrativas e políticas no sentido de alcançar a plena e completa concentração de poder.

De um modo geral, os controladores das companhias querem preservar seus interesses pessoais em detrimento dos interesses sociais das sociedades anônimas, mas para atenuar esse poder de controle, a legislação inseriu na Lei 6404/76, a norma do voto em separado e do voto múltiplo, os quais determinam que os acionistas minoritários ordinaristas e/ou preferencialistas possam eleger um Conselheiro da Administração das companhias, bem como equilibrar as relações entre os diversos tipos de acionistas majoritários, sócio(s) controlador(es) e os minoritários. Nos procedimentos administrativos encaminhados à Comissão de Valores Mobiliários, a autarquia decidiu a favor de que os referidos institutos de voto devem ser respeitados e aplicados nas companhias.

A pesquisa bibliográfica alcançou os seus objetivos, visto que a adoção dos votos em separado e do múltiplo atenua o poder de controle nas companhias e o art. 141 da Lei das S/A disciplina e normatiza as relações entre os investidores, os acionistas e os controladores o que se mostra eficaz na realidade dos conflitos nas sociedades anônimas de capital aberto.

Destarte que seja compreendido que há muito o que evoluir no sentido de desconcentrar o poder de controle nas companhias no sentido de fazer justiça às minorias de investidores e acionistas.

REFERÊNCIAS

- BERLE, A. A.; MEANS, G. C. **A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada**. São Paulo: Abril Cultural, 1984.
- BORGES, P. F. As recentes alterações na Lei das Sociedades Anônimas. **JurisWay**, [S. l.], 24 fev. 2011. Disponível em: https://www.jurisway.org.br/v2/dhall.asp?id_dh=5483. Acesso em: 25 out. 2020.
- BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Decisão do Colegiado de 09/10/2018 caso BRF. Recurso contra entendimento da SEP - procedimento de voto múltiplo para a eleição dos membros do Conselho de Administração - BRF S.A. - PROC. SEI 19957.003630/2018-01. **CVM.gov**, [S. l.], 2018. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/decisooes/2018/20181009_R1/20181009_D1053.html. Acesso em: 01 dez. 2020.
- BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Fortalecimento dos meios de tutela reparatória dos direitos dos acionistas no mercado de capitais brasileiro** - Relatório preliminar. Ministério da Economia: Brasília, out. 2019a. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/fortalecimento-dos-meios-de-tutela-reparatoria-dos-direitos-dos-acionistas-no-mercado-de-capitais-brasileiro-relatorio-preliminar-cvm-ocde-spe-me-outubro-2019>. Acesso em: 16 fev. 2020.
- BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo Administrativo CVM nº. RJ2014/4375**. Recurso contra entendimento da SEP em consulta sobre a interpretação dos artigos 141, §5º, e 239 da Lei nº. 6.404, de 1976. Diretora Relatora: Luciana Dias. Rio de Janeiro, 07 abr. 2015. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/2015/20150407/9116.pdf>. Acesso em: 07 fev. 2020.
- BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo Administrativo CVM nº. SP2016/0245**. Recurso contra entendimento da SEP a respeito de supostas irregularidades envolvendo os acionistas controladores da Josapar – Joaquim Oliveira S/A Participações. Relator: Presidente Marcelo Barbosa. Rio de Janeiro, 26 fev. 2019b. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/2019/20190226/1234.pdf>. Acesso em: 01 dez. 2020.
- BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo Administrativo SEI nº. 19957.003630/2018-01**. Recurso contra entendimento da SEP manifestado no Ofício nº. 158/2018/CVM/SEP/GEA-2. Relator Gustavo Borba. Rio de Janeiro, 09 out. 2018a. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/2018/20181009/1053__PTE.pdf. Acesso em: 01 dez. 2020.
- BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo Administrativo SEI nº. 19957.003630/2018-01** – Voto do Diretor Relator Gustavo Barbosa. Rio de Janeiro, 09 out. 2018b. Disponível em:

http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/2018/20181009/1053__DGG.pdf. Acesso em: 01 dez. 2020.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo Administrativo SEI nº. 19957.006786/2018-35** – Voto Diretora Relatora Flávia Sant’Anna Perlingeiro. Inclusão, em boletim de voto a distância, por acionistas vinculados a controladores, de candidato para concorrer a vaga em Conselho de Administração ou Conselho Fiscal, em eleição em separado reservada a acionistas minoritários. Rio de Janeiro, 21 jan. 2020a. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/2020/20200121/1112-18_VotoDFP.pdf. Acesso em: 01 dez. 2020.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo Administrativo SEI nº. 19957.006786/2018-35** – Voto Diretor Henrique Balduino Machado Moreira. Inclusão, em boletim de voto a distância, por acionistas vinculados a controladores, de candidato para concorrer a vaga em Conselho de Administração ou Conselho Fiscal, em eleição em separado reservada a acionistas minoritários. Rio de Janeiro, 21 jan. 2020b. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/2020/20200121/1112-18_VotoDHM.pdf. Acesso em: 01 dez. 2020.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processos Administrativos CVM nº. RJ2016/4098 e 19957.009411/2017-46** – Voto do Diretor Relator Gustavo Machado Gonzalez. Consulta a respeito da eleição de membro do Conselho de Administração. Rio de Janeiro, 02 abr. 2019c. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/2019/20190402/0205_0847_Voto_DGG.pdf. Acesso em: 07 fev. 2020.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processos Administrativos CVM nº. RJ2016/4098 e 19957.009411/2017-46**. Consulta a respeito da eleição de membro do Conselho de Administração. Voto do Diretor Relator Gustavo Machado Gonzalez. Rio de Janeiro, 02 abr. 2019d. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/2019/20190402/0205_0847_Voto_DGG.pdf. Acesso em: 01 dez. 2020.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Relatório de análise nº. 29/2016-CVM/SEP/GEA-4**. Recurso contra entendimento da SEP VALE S.A. Processo CVM nº RJ-2016-4098. Manifestação área técnica caso Vale. [S. l.], 08 out. 2015a. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/2019/20190402/0205_SEP.pdf. Acesso em: 01 dez. 2020.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Relatório de análise nº. 109/2017-CVM/SEP/GEA-4**. Trata-se da análise de “recurso” da Geração Futuro LPar Fundo de Investimentos em Ações (“GF” ou “Reclamante”) relacionado à manifestação de entendimento exarada pela SEP, por meio do Ofício 275/2017/CVM/SEP/GEA-4, envolvendo a eleição em separado prevista no art. 141 da Lei 6.404/76. [S. l.], 08 out. 2015b. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/2019/20190402/0847_SEP.pdf. Acesso em: 01 dez. 2020.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Relatório nº. 55/2017-CVM/SEP/GEA-4**. Reclamação de membros do Conselho de Administração USINAS SIDERÚRGICAS DE

MINAS GERAIS S.A. Processo CVM nº 19957.003252/2017-76. [S. l.], 08 out. 2015c. Disponível em:
http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/2018/20180220/069717_SEP.pdf. Acesso em: 01 dez. 2020.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Relatório nº. 78/2018-CM/SEP/GEA-3**. [S. l.], 08 out. 2015d. Disponível em:
http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/2020/20200121/1112-18_ManifestacaoSEP.pdf. Acesso em: 01 dez. 2020.

BRASIL. **Decreto-lei nº. 2.627, de 26 setembro de 1940**. Dispõe sobre as sociedades por ações. Rio de Janeiro, 26 set. 1940. Disponível em:
http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del2627.htm. Acesso em: 29 ago. 2020.
CARGANO, M. S. S. **O direito de voto e o voto múltiplo nas sociedades anônimas**. 2007. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, mar. 2007. Disponível em:
<https://tede.pucsp.br/bitstream/handle/7498/1/Marcia%20S%20S%20Cargano.pdf>. Acesso em: 29 jan. 2020.

CHEDIAK, J. F. P. A reforma do mercado de valores mobiliários. *In*: LOBO, J. (Coord.). Reforma da lei das sociedades anônimas e questões controvertidas da Lei nº 10.303, de 31.10.2001. Rio de Janeiro: Forense, 2002. Disponível em:
https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/2954567/mod_resource/content/1/Reforma%20da%20Lei%20das%20Sociedades%20An%C3%B4nimas%20-%20Pg.%20524-551.pdf. Acesso em: 25 out. 2020.

COELHO, F. U. **Curso de Direito Comercial: Direito de Empresa**. v. 2. 16. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

COMPARATO, F. K.; SALOMÃO FILHO, C. **O poder de controle na sociedade anônima**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014.

COMPARATO, Fábio Konder. **Aspectos jurídicos da macroempresa**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1970.

CORRÊA-LIMA, O. B. **Sociedade Anônima**. 3. ed. rev. e atual. Belo Horizonte: Del Rey, 2005.

FARAH, F. R. F. Direito de Voto. **Revista de Informação Legislativa**, Rio de Janeiro, v. 23, n. 92, p. 397-410, out./dez. 1986. Disponível em:
<https://www2.senado.leg.br/bdsf/handle/id/181688>. Acesso em: 14 jan. 2020.

FERREIRA, L. T. A função e a forma das estruturas societárias no Brasil : o caso dos conselheiros independentes. **Revista UNIFESO – Humanas e Sociais**, Teresópolis, v. 2, n. 2, p. 05-23, 2015. Disponível em:
<http://www.revista.unifeso.edu.br/index.php/revistaunifesohumanasesociais/article/view/45/51>. Acesso em: 25 set. 2020.

GALVÃO, L. E. **Proteção da dispersão da base acionária e oferta pública por**

atingimento de participação relevante em sociedades de capital disperso: aspectos atuais. 2019. 72 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Direito Societário) – Instituto de Ensino e Pesquisa (Insper), São Paulo, 2019. Disponível em: http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/2494/LU%c3%8dS%20EDUARDO%20GALV%c3%83O_trabalho.pdf?sequence=1. Acesso em: 14 jan. 2020.

GOMIDES, C. S. **A dissociação entre propriedade e controle nas sociedades anônimas.** 2010. Trabalho de Conclusão de Curso (Direito) – Faculdade de Direito, Universidade Federal de Juiz de Fora, Juiz de Fora, Minas Gerais, 2010. Disponível em: <https://repositorio.ufjf.br/jspui/bitstream/ufjf/5206/1/cleberdesouzagomides.pdf>. Acesso em: 29 ago. 2020.

MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. **Fundamentos de metodologia científica.** 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003. Disponível em: https://docente.ifrn.edu.br/olivianeta/disciplinas/copy_of_historia-i/historia-ii/china-e-india. Acesso em: 19 jan. 2020.

MARTINS, E. M. O.; ARNOLDI, P. R. C. **Administração e diretoria das sociedades anônimas (Lei 6404/76).** [S. l.], Disponível em: <http://sisnet.aduaneiras.com.br/lex/doutrinas/arquivos/diretoria.pdf>. Acesso em: 25. out. 2020.

MIRANDA, G. S.; TUDISCO, M. A. M. O Poder de Controle na Sociedade Anônima. **Revista Universitas**, [S. l.], v. 8, n. 14, jan./jun. 2015. Disponível em: <http://www.revistauniversitas.inf.br/index.php/UNIVERSITAS/article/viewFile/188/128>. Acesso em: 04 fev. 2020.

NASCIMENTO, J. P. B. do. **Medidas defensivas à tomada de controle de companhias.** São Paulo: Quartier Latin, 2011.

PARGLENDER, M. Cinco mitos sobre a história das sociedades anônimas no Brasil. **Harvard Law Review**, [S. l.], v. 119, n. 5, p. 1333-1403, 2006. Disponível em: https://direitosp.fgv.br/sites/direitosp.fgv.br/files/arquivos/anexos/pargendler_cinco_mitos_sobre_a_historia_das_sa_homenagem_a_modesto_carvalhosa.pdf. Acesso em: 29 ago. 2020.

PRADO, V. M. Grupos societários: análise do modelo da lei 6404/1976. **Revista Direito GV**, [S. l.], v. 1, n. 2, p. 5-28, jun./dez. 2005. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/revdireitogv/article/view/35227/34027>. Acesso em: 08 out. 2020.

ROBERT, B. **Exercício de direito de voto nas assembleias das companhias brasileiras, pedidos públicos de procuração, voto e participação à distância.** 2014. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014. Disponível em: https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-11022015-145315/publico/Bruno_Robert_Tese_final.pdf. Acesso em: 14 jan. 2020.

RODRIGUES, E. F. **O direito societário e a estruturação do poder econômico.** 2016. Dissertação (Mestrado em Direito) - Faculdade de Direito, Universidade de Brasília, Brasília, 2016. Disponível em: https://repositorio.unb.br/bitstream/10482/22507/1/2016_EduardoFradeRodrigues.pdf.

Acesso em: 15 out. 2020.

ROSENVALD, N.; OLIVEIRA, F. S. **O Ilícito na Governança dos Grupos de Sociedades**. 1. ed. Salvador: Juspodivm, 2019.

BRASIL. **Vade Mecum Saraiva Compacto**. 19. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018. 2116 p.

SCALZILLI, J. P. Estruturação do poder nas sociedades anônimas. **Revista de Direito da Empresa e dos Negócios**, São Leopoldo, v. 1, n. 1, p. 57-70, jan./jun. 2017. Disponível em: <http://revistas.unisinos.br/index.php/rden/article/view/14294/6024>. Acesso em: 19 jul. 2020.

VIO, D. A. **Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro**. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014. Disponível em:

https://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-08122014-161102/publico/Daniel_de_Avila_Vio_Tese_integral.pdf. Acesso em: 30 nov. 2020.

VOLPI, E. R. **A ineficácia do voto múltiplo como ferramenta de proteção ao acionista minoritário**. 2014. Trabalho de Conclusão de Curso (Curso de Direito) – Faculdade de

Direito, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2014. Disponível em:

<https://repositorio.ufsc.br/bitstream/handle/123456789/127387/MONOGRAFIA.pdf?sequenc e=1>. Acesso em: 02 dez. 2020.