

# Direito de voto na Sociedade Anônima

**OSMAR BRINA CORRÊA-LIMA**

Professor de Direito Comercial na Faculdade  
de Direito da UFMG

**SUMÁRIO:** 1. Introdução — 2. Voto Múltiplo — 3. Voto Desproporcional — 4. Abuso de Direito de Voto.

## 1. INTRODUÇÃO

O direito comercial tem uma sina internacional. Nasceu na Idade Média para disciplinar relações entre mercadores das várias Cidades-Estado do mundo civilizado de então, que se reuniam periodicamente nas famosas feiras medievais.

Cada Cidade-Estado, ciosa de sua soberania, possuía a sua própria legislação, o seu estatuto, aplicável aos seus cidadãos.

Paralelamente a esse direito, rígido e formalista, foi-se formando um outro, costumeiro e informal, baseado nos usos comerciais, aplicado por uma jurisdição especial, exercida pelos cônsules.

Modernamente, firmou-se mais uma vez a vocação internacional do Direito Comercial, com a aceitação generalizada das Leis Uniformes de Genebra sobre títulos de crédito pela grande maioria dos países do mundo ocidental.

As recentes alterações no Direito Comercial brasileiro atendem a imperativos de ordem sócio-econômica. E situam-se dentro de um contexto de movimentação internacional.

Há uma preocupação mundial com o desenvolvimento econômico, medido por índices técnicos, como produto nacional bruto e renda nacional per capita. Os países do terceiro mundo

almejam alcançar os desenvolvidos. Os desenvolvidos de pequeno porte se conscientizaram da superioridade das grandes potências e estão procurando se unir.

Hoje todo o mundo caminha para integrações econômicas regionais, uma vez que a integração política é dificultada pelas barreiras culturais e pelos sentimentos nacionalistas e outros.

O modelo acabado de integração econômica é o mercado comum. Este, mais que a eliminação das barreiras alfandegárias, pressupõe uma enorme série de outros requisitos, como a aceitação de uma política econômica comum e a *uniformização da legislação*.

Os dois primeiros passos no caminho para o mercado comum, conhecidos atualmente, são as associações de livre comércio e as uniões alfandegárias.

Nas associações de livre comércio há a eliminação — imediata ou progressiva — das barreiras alfandegárias entre as altas partes contratantes.

As uniões alfandegárias são espécies de integração econômica regional nas quais, além da eliminação das barreiras alfandegárias, há a adoção de uma tarifa externa comum, aplicável a produtos provenientes de países estrangeiros à união alfandegária.

Todo mercado comum encerra, portanto, uma união alfandegária. Aliás, os mercados comuns conhecidos hoje, a rigor, não são senão uniões alfandegárias, mais ou menos desenvolvidas.

O Brasil faz parte de uma associação de livre comércio, a Alalc, Associação Latino Americana de Livre Comércio, à qual pertencem, além dele, a Argentina, o México, Colômbia, Chile, Peru, Uruguai, Venezuela, Equador, Paraguai e Bolívia.

A Alalc foi constituída pelo Tratado de Montevideu, (de 1960), que estabeleceu uma progressiva e não imediata eliminação das barreiras alfandegárias entre os signatários.

Dentro da Alalc, e reconhecido por ela, existe atualmente um mercado comum, o Mercado Comum dos Países Andinos, do qual participam o Chile, Peru, Bolívia, Equador, Venezuela e Colômbia.

O Presidente da Colômbia, entendendo que os membros menores da Alalc se encontravam em posição desvantajosa com relação ao Brasil, México e Argentina, convocou uma reunião dos pequenos, que culminou com a criação do citado Mercado Comum dos Países Andinos, através do Tratado de Cartagena, assinado em 1969.

As Associações de livre comércio e as uniões alfandegárias, repito, não são senão passos para a integração econômica regional mais aperfeiçoada, que é o mercado comum. Este pressupõe, como vimos, a uniformização das legislações dos diversos membros dele componentes. A partir de tais observações, não é difícil inferir que alterações na legislação das sociedades econômicas e do mercado financeiro têm forte motivação de ordem internacional.

Dentre as diversas alternativas para financiamento do desenvolvimento nacional (tributação, inflação, capital estrangeiro e outros), o Brasil optou, de 1964 para cá, por dois principais: tributação e concentração de poupanças internas, através do mercado de capitais. Os objetivos deste são basicamente três. Reduzir a inflação. Aumentar a poupança. Aumentar as eficiências alocativas e produtivas do setor privado, fortalecendo a capacidade do sistema de canalizar fundos para empreendimentos eficientes e modernizando a administração e o planejamento das empresas, assim aumentando a produtividade.

Os dois principais instrumentos de que se valeu a legislação para a consecução dos objetivos acima são: a sociedade anônima de capital aberto e o famoso Decreto-Lei 157. Ambos visam a dinamizar o mercado de capitais e, mais especificamente, o mercado de ações.

A política da sociedade anônima de capital aberto — que não se confunde com sociedade anônima aberta — consiste basicamente em oferecer substanciais vantagens fiscais às sociedades anônimas e seus acionistas se a companhia reparte as suas ações entre um público maior.

Através do decreto-lei 157, o governo renuncia a uma parte de sua receita tributária, que pode ser investida pelos contribuintes sob a forma de subscrição de ações de sociedades

anônimas, com o que espera condicionar os investidores a canalizarem suas poupanças para o mercado de ações.

Não me cabe analisar e criticar os dois mecanismos acima referidos. Ambos surtiram efeitos magníficos até o “encilhamento de 1971”, que, no dizer de José Luiz Bulhões Pedreira, “afugentou do mercado os milhões de brasileiros que sofreram os prejuízos de um clima de especulação irresponsável”.<sup>1</sup>

Diz o ditado popular que “gato escaldado tem medo de água fria”. E era preciso reconquistar a confiança do investidor desiludido.

Dentro deste contexto, surge a lei 6404/976.

Em mensagem encaminhada ao Congresso Nacional em março de 1977, o Presidente Ernesto Geisel destacou a política do mercado de capitais como um dos fatores mais importantes do desenvolvimento econômico nacional. Falou sobre a tendência de dirigir a poupança interna para o campo produtivo a cargo do setor privado. E definiu a lei das sociedades por ações atual como instrumento essencial ao fortalecimento da empresa privada nacional.

Na mesma fala, o Presidente acrescentou que “a lei das Sociedades por Ações visou basicamente a criar a estrutura jurídico-normativa necessária ao fortalecimento do mercado de capitais do risco no país e imprescindível à sobrevivência e desenvolvimento da empresa privada, na fase atual da economia brasileira”.

O discurso presidencial chama atenção para o fato de que esse objetivo básico será atingido com o “estabelecimento de mecanismos que assegurem ao acionista minoritário o respeito a regras definidas e equitativas, as quais, sem imobilizar o empresário em suas iniciativas, ofereçam atrativos suficientes de segurança e responsabilidade”.<sup>2</sup>

---

1. PEDREIRA, José Luiz Bulhões, “A Reforma da Lei das S/A.”, in “Jornal do Brasil” de 24/08/975.

2. “Estado de Minas”, de 02 de março de 1977, quinta-feira, fls. 8 e 9.

Evidentemente, uma coisa é estabelecer mecanismos protetores do acionista minoritário — o que é um problema jurídico —, e outra coisa é implementá-los, o que é mais uma questão sociológica ou pedagógica.

A verdade é que o investidor só se sentirá seguro em investir no mercado de valores mobiliários na medida em que puder confiar na moralidade desse mercado e de seus administradores. Para que o fluxo das poupanças particulares para o mercado continui é imprescindível não apenas que ele seja limpo e honesto, mas ainda que tenha uma reputação acima de qualquer suspeita. Um elevado padrão de conduta por parte dos administradores das sociedades anônimas é um ingrediente essencial, sem o qual não existem esperanças para o desenvolvimento do mercado de valores mobiliários.

Em seu artigo "Securities Regulation in Developing Countries", publicado em 1966, o professor americano Poser já escrevia que as razões para a relutância do investidor brasileiro em investir no mercado de capitais são complexas, mas incluem os seguintes fatores: a) carestia das custas judiciais e honorários de advogados; b) morosidade da justiça; c) falta de treino dos magistrados para lidar com problemas financeiros complexos, o que reduz a expectativa de decisões justas; d) relutância em litigar, não inteiramente explicada por todos os fatores acima; e) e, finalmente, desconfiança de que mesmo as decisões justas venham a ser executadas".<sup>3</sup>

A proteção ao acionista minoritário é, agora, um dos pilares básicos declarados da lei 6.404, sempre invocado, pelo Presidente da República, pelo Ministro Mário Henrique Simonsen, pelos autores do projeto da lei.

A lei procurou instituir um sistema de proteção aos acionistas minoritários, evitando sacrificar a ação livre da maioria e dos administradores.<sup>4</sup>

---

3. POSER: "Securities Regulation in Developing Countries", 52, Virginia Law Review, 1923 (1966).

4. SIMONSEN, Mário Henrique, "A Importância da Lei", in S/A., para empresários, Rio, Índice, O Banco de Dados, 1977, pág. 4.

Uma análise acurada desse sistema implica num minucioso estudo de toda a lei, razão pela qual me deterei doravante num de seus aspectos apenas, o *direito de voto*.

Do ponto de vista do administrador de empresas, os acionistas parecem um corpo remoto de pessoas sem rostos, a serem consolados com dividendos e acalmados com brilhantes relatórios anuais. A lei vê o acionista como o beneficiário da sociedade anônima, quase seu proprietário, para com quem o administrador tem diversos deveres, o último reduto de soberania e poder da companhia. E ela lhe dá uma arma de essencial importância, o *direito de voto*.<sup>5</sup>

## 2. VOTO MÚLTIPLO

Na sociedade anônima, o direito de voto não é essencial. Não se encontra entre os arrolados no artigo 109 da lei 6.404/976. Ele só existe para as ações nominativas, as escriturais e as endossáveis. Inexiste para as ações ao portador (art. 112). Na prática, as ações preferenciais raramente o mantêm (art. 15, § 2º).

Regra geral, a cada ação ordinária corresponde um voto nas deliberações das assembléias gerais, sendo vedado o voto plural (art. 110).

Como manifestação de sua preocupação em proteger o acionista minoritário, o legislador abriu uma exceção a essa regra geral ao estabelecer no art. 141 a possibilidade do voto múltiplo na eleição do Conselho de Administração.

Se os estatutos previram o sistema do voto múltiplo, ele será obrigatoriamente empregado. No silêncio dos estatutos sua adoção será obrigatória desde que requerida até quarenta e oito horas antes da assembléia geral por acionistas que representem, no mínimo, um décimo do capital social com direito a voto.

Quando adotado o sistema de voto múltiplo, são atribuídos a cada ação tantos votos quantos forem os membros do Con-

---

5. VAGTS, Detlev F. Basic Corporation Law, New York, The Foundation Press, 1973, pág. 352.

selho. E é reconhecido ao acionista o direito de cumular os votos num só candidato ou distribuí-los entre vários. Assim, se são cinco os membros do Conselho de Administração, dando todos os seus votos a um único conselheiro, um acionista titular 20% do capital votante assegura a eleição de um dos conselheiros.

Na prática, será importante saber como acumular os votos para eleger o máximo de conselheiros. Campbell, no artigo clássico intitulado "The origin and Growth of Cumulative Voting for Directors", dá uma fórmula para determinar o o número de ações necessárias para eleger um dado número de conselheiros. Para aplicação da fórmula é necessário: a) saber o número de ações votantes presentes à assembléia e b) que cada ação dê direito a tantos votos quantos sejam os membros do conselho de administração a serem eleitos. Ei-la:

$$X = \frac{Y \times NL}{N + 1} + 1$$

onde:

- X = número de ações necessárias para a eleição de um determinado número de conselheiros;
- Y = total de ações votantes presentes à AG;
- NL = número de membros do Conselho de Administração que se quer eleger;
- N = número total de membros do Conselho de Administração a serem eleitos.<sup>6</sup>

Aplicando a fórmula, se um acionista minoritário deseja assegurar a eleição de dois membros de um Conselho de Administração composto de cinco conselheiros e comparecem à AG 1.000 ações votantes, ele precisará possuir, pelo menos 334 ações com direito de voto:

---

6. CAMPBELL. "The Origin and Growth of Cumulative Voting for Directors", 10, Bus, Law, 3 (apr. 1955).

$$X = \frac{2 \times 1.000}{5 \times 1} + 1 = 334 \text{ ações.}$$

Outro exemplo: numa S/A. com 1.500 ações, 900 comparecem à AG. Você quer ser eleito membro do Conselho de Administração, que é composto de 8 membros. Quantas das 900 ações você deverá reunir para ser eleito? Vejamos:

$$X = \frac{900 \times 1}{8 \times 1} + 1 = 101$$

Suponhamos que você aspire o controle da companhia e queira eleger cinco dos oito membros do Conselho de Administração. De acordo com a fórmula,

$$X = \frac{900 \times 5}{8 \times 1} + 1,$$

você necessitará de 501 ações para eleger os cinco.

Mills, em artigo intitulado "The Mathematics of Cumulative Voting",<sup>7</sup> chama a atenção para o fato de que se a maioria não ficar alerta, haverá a possibilidade de a minoria eleger a maioria do Conselho de Administração.

No caso *Pierce x Commonwealth*, envolvendo o *Sharpville Railroad Co.*, na eleição de um Conselho de Administração composto de 6 membros, a maioria distribuiu os seus votos igualmente entre os seis candidatos, ao passo que a oposição acumulou os seus votos em quatro candidatos, que foram eleitos.

Um exemplo facilitará a compreensão.

Imaginem uma companhia com 100 ações, todas com direito de voto. A minoria oposicionista possui 45 das 100 ações (45%). A maioria possuía 55 das 100 ações (55%). O Conselho de Administração é composto de 6 membros.

7. Mills. "The Mathematics of Cumulative Voting", 1968, Duke, L. J., 28.



As 55 ações da maioria dão direito a 330 votos, pois  $55 \times 6$  é igual a 330.

As 45 ações da minoria dão direito a 270 votos, pois  $45 \times 6$  é igual a 270.

A maioria reparte 330 votos entre os seis candidatos. Atribui 55 votos a cada candidato, pois 330 divididos por 6 dão 55.

A minoria reparte os seus 270 votos entre quatro candidatos. Atribui (isto é uma hipótese ilustrativa) 67,5 votos a cada candidato.

O resultado é que quatro dos seis candidatos são eleitos pela minoria opositora.

O voto múltiplo possibilita ou facilita uma representação proporcional da minoria no Conselho da Administração. Foi inspirado na representação proporcional do direito eleitoral.

Evidentemente, o objetivo do voto múltiplo ficará frustrado, ou a sua eficácia mitigada, se o número de membros do Conselho de Administração for muito reduzido.

Analisando a fórmula já estudada, veremos que quanto menos conselheiros a serem eleitos, maior será o número de ações necessárias para assegurar a representação dos eleitores.

Num Conselho de Administração composto de cinco membros, a posse de 20% das ações com direito a voto assegura a eleição de um conselheiro. Todavia, se o número de conselheiros for reduzido a três, o mesmo acionista não conseguirá eleger um conselheiro, pois para tal seria necessário possuir  $33 \frac{1}{3}$  das ações, mais uma.

De acordo com o art. 140 da lei 6.404, o número mínimo de conselheiros é de três. Todavia, a lei sabiamente atentou para essa possibilidade de frustração dos objetivos do voto múltiplo e estipulou no § 4º do art. 141 que se o número de membros do Conselho de Administração for inferior a cinco, é facultado aos acionistas que representem vinte por cento, no mínimo, do capital social com direito a voto, a eleição de um dos membros do conselho.

Outra forma de frustrar os objetivos do voto múltiplo seria a adoção de um sistema de rodízio nas eleições. De acordo com

tal sistema, num Conselho composto, por exemplo, por nove membros, seriam feitas eleições alteradas para grupos de três. Quanto a este ponto, o legislador não foi tão previdente.

Considerando que os benefícios do voto múltiplo seriam eliminados se a maioria pudesse destituir os conselheiros eleitos pela minoria, o legislador estabeleceu que a AG pode destituir, a qualquer momento, todo o Conselho de Administração. Mas não pode destituir um conselheiro isoladamente, durante o seu prazo de gestão.

O § 3º do artigo 141 da lei 6.404 estabelece que a *destituição* de qualquer membro do Conselho de Administração importará na destituição dos demais membros, procedendo-se a nova eleição. Observe-se bem: destituição pela Assembléia Geral. A lei não foi tão previdente, repito, porque no item II do artigo 140 deixa a critério dos estatutos o modo de destituição dos conselheiros, sem proibir expressamente o sistema de rodízio.

Nos Estados Unidos, a Corte Suprema do Estado de Illinois, no caso *Janney versus Philadelphia Transp. Co.* julgou inconstitucional o sistema de eleições alternadas, face à Constituição Estadual, que consagrava o voto múltiplo para escolha de membros do Conselho de Administração (directors) de sociedades anônimas.<sup>8</sup>

Todavia, num caso idêntico (*Wolson versus Avery*), a Corte Suprema do Estado de Pennsylvania considerou compatíveis voto múltiplo e eleições alternadas.

O Tribunal de Pennsylvania considerou: 1) que o sistema de eleições alternadas se baseava no seu uso generalizado por várias grandes companhias no Estado; 2) que se considerasse inconstitucional o sistema de rodízio nas eleições, muitas outras práticas diluidoras da potencialidade do voto múltiplo deveriam ser revistas; 3) que há quase quinze anos os dois princípios coexistiam na legislação sem nenhuma impugnação e 4) que o princípio do voto múltiplo não *garante*, apenas facilita a

---

8. Corte Suprema do Estado de Illinois, 387, pág. 282 a 2d., 76 (1966).

proporcionalidade de representação, que depende de diversas variáveis — número de membros do Conselho, prazo de gestão, proporção de votos minoritários reunidos, etc.<sup>9</sup>

Esta última decisão foi muito criticada em artigo doutrinário publicado pelos professores Sell e Fuge em 1956, denominado "Impact of Classified Directorates on the Constitutional Right of Cumulative Voting".<sup>10</sup>

Inúmeros trabalhos de pesquisas de autores americanos arrolam argumentos pró e contra o voto múltiplo.

Alguns argumentos pró, são os seguintes: 1) o sistema é, basicamente, justo. É o único meio de acesso ao Conselho de Administração pela minoria; 2) o sistema não subverte o princípio da maioria, uma vez que o número de membros do Conselho de Administração eleitos por grupos variará de acordo com a proporção de número de ações possuídas pelos eleitores; 3) é o único meio eficaz para possibilitar que os minoritários exerçam o seu poder de fiscalização; 4) representa um potencial de oportunidades para o minoritário colocar os seus pontos de vista; 5) se o Conselho de Administração for composto de homens que se entrossem bem, as diferenças de ponto de vista podem ser de grande utilidade nos debates.

Por outro lado, são apontados contra o sistema de voto múltiplo os seguintes argumentos principais: 1) o membro eleito pela minoria representa um pequeno grupo, o que é incompatível com a sua função de representante dos interesses sociais. Sobre este ponto, observe-se, de passagem, que o § 1º do artigo 154 da lei 6.404 reza que "o administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres"; 2) desarmonia entre os membros do conselho pode levar a administração da sociedade a uma atmosfera de incerteza e de inanição; 3) na prática, o sistema do voto cumulativo tem sido

---

9. Tribunal da Pennsylvania, 6, III 2d. 78, 126, N.E., 2d., 701 (1955).

10. SELL e FUGE. "Impact of Classified Directorates on the Constitutional Right of Cumulative Voting.", 17, U. Pitt. L. Rev. 151, 1956.

usado por pessoas motivadas por estreitos interesses egoísticos; 4) o Conselho de Administração corre o risco de tornar-se um ringue de disputas; 5) o Conselho foge às suas reais funções e a administração da sociedade é desmoralizada, com sérios prejuízos para a entidade.<sup>11</sup>

Quando numa mesma companhia existe mais de uma classe de ações, como permite o art. 15, § 1º, da lei 6.404, tal circunstância pode acarretar alguns reflexos no direito do voto, como veremos a seguir.

Ocorre o voto por classes quando cada classe de ações vota determinadas matérias como uma classe separada.

Nos termos do art. 16, item V, as ações ordinárias das companhias fechadas podem ser de classes diversas, em função de direito do voto em separado para o preenchimento de determinados cargos de órgãos administrativos.

Além disso, nos termos do art. 18, o estatuto pode assegurar a uma ou mais classes de ações preferenciais o direito de eleger, em votação em separado, um ou mais membros dos órgãos de administração. O mesmo ocorre com relação à eleição para o Conselho Fiscal, nos termos do art. 161, § 4º, letra *a*.

Com relação à votação para membros do Conselho de Administração, entendo inaplicável o voto por classes previsto no art. 18 da lei 6.404, se adotado o sistema do voto múltiplo. É que, tendo o direito de escolher um dos membros do Conselho de Administração em separado, os acionistas não poderiam votar em todos os candidatos e seu poder votante poderia ser desproporcional ao seu número de votos. Entendo, pois, que o voto por classes para membros do Conselho de Administração só pode existir se não previsto nos estatutos o sistema de voto múltiplo.

Voto Contingente é o voto conferido excepcionalmente a uma classe de ações sem direito a voto, devido a alguma contingência especial.

---

11. V. inter alia, Williams, Cumulative Voting, 33, Herv. Bus, Rev. 108-111 (1955).

Nos termos do art. 111, § 1º, da lei 6.404, as ações preferenciais sem direito a voto adquirirão o exercício desse direito se a companhia, pelo prazo previsto no estatuto, não superior a três exercícios consecutivos, deixar de pagar os dividendos fixos ou mínimos a que fizerem jus.

É curioso observar que a lei, tendo privado do direito de voto as ações ao portador, no art. 112, só confere a estas o voto contingente se pertencerem à classe das preferenciais. O § 1º do art. 111 atribui o voto contingente às ações preferenciais e o parágrafo único do art. 112 o atribui às preferenciais ao portador. Com relação às ações ordinárias ao portador, terão, em alguns casos, a possibilidade de conversão em ações nominativas ou endossáveis, a critério do acionista. É o que diz o art. 22, parágrafo único da lei. Todavia, se se tratar de companhia fechada, a conversibilidade nem sempre será possível. Como se vê pelo parágrafo único do art. 22, nas companhias fechadas, nem todas as classes de ações ordinárias ao portador serão obrigatoriamente conversíveis, à vontade do acionista, em nominativas ou endossáveis.

Resta o consolo de saber que na prática poucas companhias fechadas adotam ações ordinárias ao portador. Há entretanto, alguns casos reportados, que demonstrem a existência de ações ordinárias ao portador em companhias fechadas como expediente para burlar a exigência do número mínimo de sete acionistas para constituição da sociedade anônima na vigência do decreto-lei 2.627/940. No caso José Mofarrej versus Organizações Mofarrej S/A, de São Paulo, ficou constatado que a Organização Mofarrej S/A, era formada por três irmãos e mais alguns "acionistas simbólicos" com cerca de 22% das ações ao portador, "deixadas sempre no cofre da sociedade, dando ainda esses presta-nomes ressalva consistente em recibos de venda com o nome do comprador em branco, a serem utilizados pelos irmãos e verdadeiros acionistas, quando oportuno".<sup>12</sup>

Julgo arriscado fazer previsões sobre a aplicação da nova lei pelos Tribunais brasileiros, mas admito que estes possam

---

12. Revista dos Tribunais, vol. 433, pág. 304.

vir a estender o voto contingente às ações ordinárias ao portador não conversíveis em nominativas ou endossáveis, das companhias fechadas.

Além dos casos acima, diz o parágrafo único do art. 18 que as ações preferenciais sem direito de voto adquirem esse direito em Assembléia Especial instalada para aprovar alterações estatutárias que modifiquem, de qualquer forma, as suas preferências. Note-se, entretanto, que em caso envolvendo o ex-governador do Estado de São Paulo, sr. Adhemar de Barros, o Tribunal de Justiça da Guanabara entendeu incabível o voto contingente às ações preferenciais sem direito a voto quando a sociedade delibera não alterar os privilégios dessas ações, mas sim a sua extinção através de resgate.<sup>13</sup>

Outra manifestação de voto contingente ocorre por ocasião da liquidação da companhia. Diz o § 1º do artigo 213 que nas assembléias gerais da companhia em liquidação todas as ações gozam de igual direito de voto, tornando-se ineficazes as restrições ou limitações porventura existentes em relação às ações ordinárias ou preferenciais; cessando o estado de liquidação, restaura-se a eficácia das restrições ou limitações relativas ao direito de voto.

### 3. VOTO DESPROPORCIONAL

De acordo com o art. 110, embora seja vedado o voto plural, o estatuto pode estabelecer limitação ao número de votos de cada acionista.

Na prática, isso poderá significar que uma ação de um determinado acionista representará uma fração de voto, com o que se abre uma concessão ao princípio "cada homem um voto".

Como esclarece João Eunápio Borges, à primeira vista, poder-se-ia vislumbrar uma contradição entre a norma imperativa do art. 110, segundo a qual "a cada ação comum ou ordinária corresponde um voto nas deliberações da assembléia geral, e a faculdade que o § 1º do mesmo artigo dá aos

---

13. V. R.T.J. do STF, vol. 70, pág. 9.

estatutos de estabelecerem limitações ao número de votos de cada acionista; mas a contradição não existe. Para o mesmo autor mineiro, o que a lei deveria ter dito, para melhor conciliar a sua letra com o seu espírito, é que a cada acionista corresponde pelo menos um voto na assembléia geral. De fato, diz ele, se é permitido estabelecer limitações ao número de votos, — que será menor que o de ações —, é inexato afirmar que a cada ação ordinária ou comum corresponde um voto.<sup>14</sup>

#### 4. ABUSO DE DIREITO DE VOTO

Uma das inovações da lei 6.404/975 é o tratamento dado ao abuso do direito de voto.

Segundo Alfredo Lemy Filho, para que a empresa possa subsistir, sem sobressaltos, apesar das divergências naturais entre tantos sócios, e para que a minoria aceite associar-se submetendo-se à lei da maioria — vale dizer, para que a S/A possa exercer sua função insubstituível de mobilizar poupanças, e para que se crie um amplo mercado de capitais — o direito de voto terá que ser disciplinado e exercido responsabilmente. É evidente que ninguém participaria de uma sociedade em que a maioria pudesse tudo, inclusive deliberar no seu exclusivo interesse, ou contra o interesse da sociedade, ou em que imperasse a lei da selva, tão bem enunciada pelos italianos no “soltanto il mio danaro è sacro, il resto all inferno...”<sup>15</sup>

Daí dizer a lei no art. 115 que o acionista deve exercer o direito de voto no interesse da companhia, acrescentando considerar-se abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter para si ou para outros, vantagem a que não faz jus e do que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia.

Nesse ponto, como em vários outros, a lei deixa grande margem para a construção jurisprudencial.

---

14. BORGES, João Eunápio. “Curso de Direito Comercial Terrestre”. Rio, Forense, 1964, pág. 414 e nota nº 6.

15. LEMY FILHO, Alfredo. “O Direito de voto e as Ações ao Portador”, in “Jornal do Brasil”, de 07 de setembro de 1975.

Como regra, o acionista tem grande liberdade de julgamento em matéria de voto. A propriedade de uma ação votante não lhe impõe o *dever* de votar. Confere-lhe o *direito* de voto. Se ele exerce tal direito, não há objetar que seus motivos são egoísticos e de proveito pessoal, ou determinados por mero capricho. O limite de sua liberdade é encontrado no dever de lealdade que o acionista tem para com os demais acionistas.<sup>16</sup> E esse dever de lealdade vai ser explicitado pela jurisprudência, com os ingredientes fornecidos pelo artigo 115 da lei.

Com efeito, nada impede que um grupo de acionistas combine votar com suas ações para obter vantagens. Eles podem, sem contrariar a lei, contratar entre si, no sentido de votar da maneira determinada, de tempos em tempos, por eles ou pela maioria de seu grupo.

Com essa afirmação, passamos a examinar o acordo de acionistas sobre o exercício do direito de voto, a negociação de voto, instituto previsto no art. 118 da lei 6.404/976.

Creio não ser nenhuma novidade afirmar que a lei 6.404 se inspirou na legislação norte-americana sobre sociedades anônimas, lá denominadas "corporations".

Permitam-me, portanto, uma pequena incursão no campo do direito comparado, para melhor analisar a negociação do voto.

Nos Estados Unidos, as diversas leis estaduais permitem a negociação do voto nas sociedades anônimas, através de "voting trusts". A palavra *trust* significa confiança, fidúcia.

O "voting trust" foi definido no caso *Peyton versus Peyton Corp.* como o mecanismo pelo qual duas ou mais pessoas, proprietárias de ações votantes de uma companhia, dissociam os seus direitos de voto de propriedade, retendo estes últimos para todos os efeitos e transferindo aqueles a agentes fiduciários, que concentram todos os direitos de voto.

Os elementos dessa definição foram destacados pela Corte Suprema do Estado de Delaware no caso *Abercrombie versus Davies* e são os seguintes:

---

16. *Heil v. Standard G. and E. Co.* 17, Del. Ch. 214, 151 A. 303.



- 1 — separação do direito do voto dos demais atributos de propriedade das ações;
- 2 — transferência do direito de voto a agentes fiduciários;
- 3 — a transferência é irrevogável por um período determinado de tempo (regra geral, 10 anos);
- 4 — o principal objetivo dessa transferência é a aquisição do controle acionário da companhia.

No caso *Lehrman versus Cohen*, a mesma Corte frisou que o principal propósito de uma lei reguladora do "voting trust" é evitar combinações secretas e incontroladas de acionistas, formadas para adquirir o controle acionário da companhia em detrimento dos demais acionistas.

Na prática norte-americana, o "voting trust" tem sido usado por credores, como condição para empréstimos, como alternativa para a constituição de "sociedades holding" por prazo determinado, como forma de assegurar uma administração estável em determinadas situações, e também como maneira de proteger interesses da minoria. Diz-se que os "votings trust" têm execução específica porque os agentes fiduciários são, formalmente, titulados a votar.

Paralelamente aos "votings trusts", consagrados nas legislações, a jurisprudência norte-americana tem admitido outros acordos de acionistas sobre o direito de voto, conhecidos como "stock pooling agreements" (acordos de agrupamentos de ações), ou simplesmente "pooling agreements" (acordos de agrupamentos).

"Pooling agreements" são acordos pelos quais dois ou mais acionistas concordam que suas ações devam votar de maneira unitária, uniforme. Corresponderiam, no nosso direito, a um contrato preliminar, através do qual as partes contratam contratar, acordam acordar.

Os Tribunais examinam as circunstâncias de cada caso concreto para julgar válido ou inválido o "pooling agreement".

Regra geral, o acordo é considerado não válido se o acionista o efetuou com o fito de obter vantagem pessoal.

Por exemplo, no caso *Stott versus Stott*, julgado em 1932, a Suprema Corte de Michigan julgou inválida uma negociação

de voto efetuada por um acionista com a condição de que o outro contratante cancelasse uma nota promissória sua.

Observe-se, de passagem, que as negociações de voto entre membros do Conselho de Administração, entre diretores, são sistematicamente consideradas nulas.

Voltando agora ao nosso direito, concluímos que o modelo para o art. 118 da lei 6.404/976 não foi o "voting trust", mas sim o "stock pooling agreement". Fica uma certa sensação — não verdadeira, admita-se desde logo — de que o legislador quis copiar uma coisa e copiou outra.

O "voting trust", pela sua utilidade prática, merecia ser copiado, porque no Brasil a sua utilização pelo uso está praticamente barrada, tanto pela tradição do direito latino, como pelas opiniões dos doutrinadores.

Segundo Trajano de Miranda Valverde, o direito de voto, cujo exercício é indispensável ao funcionamento normal da sociedade, está essencialmente vinculado à ação, dela é inseparável, pelo que só o seu proprietário pode, por si ou por meio de representante, exercê-lo. Para o famoso jurista, a própria lei sancionaria o absurdo se permitisse a transferência do direito do voto, a alienação irrestrita de um direito, que ela mesma faz depender de uma qualidade, a de acionista.<sup>17</sup>

Quanto ao "stock pooling agreement", copiado no art. 118, penso que nem carecia de inclusão na nova lei.

O art. 118 da lei foi criticado, e a supressão do direito de voto do objeto do acordo de acionistas, sugerida pelo professor José Edgard Amorim Pereira, em Seminário promovido pela Universidade de Brasília e pelo IPEAC — Instituto de Pesquisas, Estudos e Assessoria do Congresso, quando em tramitação o projeto da lei 6.404. Segundo o ilustre professor mineiro, a crítica se justifica, porque com a execução específica das obrigações assumidas, prevista no artigo, ficaria desca-

---

17. VALVERDE, Trajano de Miranda. "Sociedade por Ações", Rio, Forense, 1953, vol. II, pág. 58.

racterizada a companhia, que, na prática, teria órgão decisório estranho aos seus.<sup>18</sup>

Pessoalmente, entendo que o direito de voto poderia ser suprimido do objeto do acordo de acionistas no art. 118, apenas por ser ociosa a sua inclusão ali. No meu entender, a negociação do voto nas sociedades anônimas pode ser feita com ou sem o disposto no art. 118. A liberdade de contratar, manifestação da teoria da autonomia de vontade, no dizer de Planiol, Ripert e Boulanger, ainda é um dos postulados do direito privado brasileiro.<sup>19</sup>

Segundo Darcy Bessone, é hoje geralmente admitido que o princípio da liberdade de contratar autorize a celebração de qualquer convenção que não seja defesa, nos termos do Direito Positivo.<sup>20</sup>

A negociação do voto encontra amparo na tradição latina e apoio na opinião de juristas do porte de Valverde e Vivante.<sup>21 e 22</sup>

Evidentemente, aqui, como nos Estados Unidos, a validade da convenção sobre o exercício do direito de voto depende de sua causa ou fim. E isso é um problema a ser resolvido em cada caso. Aqui, como nos Estados Unidos, o acordo será considerado não-válido se o acionista o efetuou para obter proveito pessoal.

Em 1928, quatro anos antes do citado caso americano *Stott versus Stott*, o Tribunal do Comércio do Sena, na França, país latino, em decisão errônea e generosamente atribuída por Valverde ao Tribunal de Justiça de São Paulo — talvez

---

18. PEREIRA, José Edgar Amorim. "Estado de Minas", de 17 de outubro de 1976.

19. PLANIOL, Ripert e BOULANGIER. "Traité Élémentaire de Droit Civil". Paris, Librairie Générale de Droit et da Jurisprudence, 1952, Tomo II, pág. 6.

20. V. Edgard Guimarães e outros v. Octávio Marques Lisboa e outros, R.T., 479/194 (1975).

21. VALVERDE E VIVANTE. *op. cit.*, pág. 62.

22. ————. Tratado de Derecho Mercantil, Madrid, Ed. Réus, 1932, vol. II, pág. 249.

por ter sido referido na Revista dos Tribunais (vol. 68, pág. 206) — já decidira que é nulo o contrato feito por um acionista para votar pela aprovação das contas da administração de uma sociedade anônima, recebendo como recompensa um certo número de ações.<sup>23</sup>

Aqui no Brasil, a negociação do voto nas Assembléias Gerais, com abuso ou descumprimento do dever de lealdade, não só não é válida, como também é criminosa.

O § 2º do art. 177 do Código Penal de 1940 reza que incorre na pena de detenção, de seis meses a dois anos, e multa de quinhentos cruzeiros a cinco mil cruzeiros, o acionista que, a fim de obter vantagem para si ou para outrem, negocia o voto nas deliberações da assembléia geral.

Como ensina Nelson Hungria, o que a lei incrimina, no caso, é a corrupção em si mesma.<sup>24</sup>

E a corrupção pressupõe fraude, dolo, ou má-fé.

A maior novidade do art. 118 encontra-se no seu parágrafo terceiro. Segundo ele, nas condições previstas no acordo, os acionistas podem promover a *execução específica* das obrigações assumidas. Dessa forma, a negociação de voto, que é uma espécie de contrato preliminar — como vimos —, tem execução específica. Se dois ou mais acionistas assumem o compromisso de votar de determinada maneira, é como se o voto fosse dado por antecipação. Sua obrigação é executada nos estritos termos do acordo pactuado.

De certa forma, o legislador veio dirimir uma velha controvérsia existente na jurisprudência.

No caso Oswaldo Mièle e outro versus Vittorio Viganó e sua mulher, de São Paulo (RT. 469/116 (1974)), o 1º Tribunal de Alçada Civil de São Paulo julgou improcedente ação ordinária visando execução de um contrato de permuta de ações e outras avenças, inclusive fusão das sociedades Laminação Santa Maria S/A, Açonel S/A. — Ind. e Com. — e Forjanel

23. —————. *op. cit.*, pág. 62.

24. HUNGRIA, Nelson. Comentários ao Código Penal, Rio, Forense, 1958, vol. VII, pág. 294.

— Ind. e Com. Ltda. Pelo referido contrato, as partes reciprocamente cediam e transferiam suas ações.

O Tribunal entendeu que tal contrato não foi além da fase preparatória ou preliminar, pois a transferência das ações nominativas dependia da formalidade da lavratura de termo no Livro de Transferência de Ações Nominativas.

Já no caso Edgard Guimarães de Almeida e outros versus Octávio Marques Lisboa e outros (RT. 479/194 (1975)), o Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro, em extenso e erudito acórdão, analisando outro contrato de permuta de ações, rejeitou a alegação dos réus, de que o contrato preliminar não admite execução coativa. E após citar Darcy Bessone, Coviello, Pothier e Orosimbo Nonato, concluiu: “No presente contrato, o contrato preliminar, celebrado entre autores e réus, versou sobre móveis, ou seja, ações de sociedade anônima. Não estava sujeito a registro e nem era de sua substância o instrumento público. O princípio de coatividade pode, portanto, ter larga aplicação, em obediência, aliás, à lei: primeiramente o art. 1.006 do extinto Código de Processo Civil... e agora pelo Código de Processo Civil em vigor... in verbis: Art. 639: “Se aquele que se comprometeu a concluir um contrato não cumpriu a obrigação, a outra parte, sendo isso possível e não excluído pelo título, poderá obter uma sentença que produza o mesmo efeito do contrato a ser firmado”.

À luz do § 3º do art. 118, não há mais dúvida. O acordo de acionistas e, mais especificamente o acordo sobre o exercício do direito de voto, terá execução coativa e específica. Contudo, não creio que dizer que um acordo terá execução específica facilita as coisas se o próprio acordo não for igualmente específico.

No exemplo abaixo, tomado de empréstimo do prof. José Edgard Amorim Pereira, o acordo é específico: dois acionistas, cada um detendo 30% do capital votante, ou seja, o total de 60%, acordam sobre o conteúdo do voto a ser dado na Assembleia Geral da companhia, que tenha por objeto discutir e deliberar sobre venda de bem social ou destino dos lucros sociais. Nesse caso, como diz o prof. Amorim Pereira, à As-

sembléia, na prática, não caberá qualquer decisão, pois ela já estará tomada e poderá ser imposta com a execução específica de acordo. E, mais, com esta execução específica nem mesmo uma das partes no acordo, depois de arquivado na sede social o documento explicitando o conteúdo do voto por ele ajustado com a outra parte, poderá mudá-lo, convencida, por exemplo, por argumentos levados à AG por outros acionistas minoritários.

Mas que dizer de um acordo não tão específico como o objeto do caso americano Ringling versus Ringling Bros. — Barnum & Bailey Combined Shows Inc. Naquele caso, o instrumento assinado pelas partes rezava:

“Ao exercer o direito de voto... cada parte consultará e conferenciará com a outra. E as partes agirão conjuntamente, exercendo os direitos de voto de acordo com o combinado. Caso as partes não cheguem a um acordo, a questão será submetida ao arbitramento do sr... Loss... de Washington...”

Antes de terminar, gostaria de dizer algumas palavras sobre o voto por procuração.

O direito de voto na S/A é um mero atributo de certas ações. Existe em função das ações. Não dos acionistas. Assim, o acionista pode votar pessoalmente ou por procuração. Mas vo voto por procuração requer certas formalidades, com as quais o legislador pretendeu valorizá-lo. Nos termos do art. 126, § 1º, o procurador, constituído há menos de um ano, deve ser acionista, administrador da companhia ou advogado. Na companhia aberta, o procurador pode, ainda, ser instituição financeira, cabendo ao administrador de fundos de investimento representar os condôminos.

São aplicados subsidiariamente a essa procuração todas as regras do mandato.

Além disso, a exemplo do que ocorre nos Estados Unidos, a lei previu a intervenção de Comissão de Valores Mobiliários na disciplina dos pedidos públicos de manifestação dos acionistas.

No § 2º do art. 126 o legislador já incluiu alguns dos requisitos exigidos pela regra 14-a da Comissão de Valores Mobiliários norte-americana, a "Securities and Exchange Commission".

Basicamente, o pedido de manifestações de acionista mediante correspondência, ou anúncio publicado, seja ele formulado pela maioria ou pela minoria, deverá conter todos os elementos informativos necessários ao exercício do direito de voto.

O leitor provavelmente estranhara que eu me referisse a pedidos públicos de manifestações dos acionistas. Digo manifestação de acionista porque não sei se o legislador quis regular o pedido de procuração, o pedido de voto, ou ambos.

A lei é ambígua. Ora fala em pedido de procuração, no começo do art. 126, § 2º. Ora fala em pedido de voto, no mesmo art. 16, § 2º, letra *a*. Na letra *b* do mesmo dispositivo, em norma de difícil interpretação, já fala em "indicação de outro procurador".

No meu entender, se a lei quis regular foi o pedido de voto, evidentemente ela introduziu a possibilidade de um voto — não por procuração, mas direto —, por correspondência.

Não sei como a Comissão de Valores Mobiliários regulamentará a matéria.

Nos Estados Unidos, o pedido de voto é bastante específico. Seu instrumento é um cartão semelhante aos de computadores, com alternativas, em forma de múltipla escolha. Os acionistas têm a oportunidade de votar *sim* ou *não* com relação a cada matéria.