

DIREITOS DOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

RIGHTS OF THE MINORITY STOCKHOLDERS IN THE CORPORATIONS

Cristiano Cerutti Panosso¹

Especialista em Direito

Faculdade Brasileira de Tributação - Porto Alegre (RS)

RESUMO: Os direitos dos acionistas minoritários nas sociedades anônimas, tema examinado neste trabalho, são garantias legais asseguradas aos acionistas que se encontram fora da gestão da companhia. O estudo justifica-se pela necessidade de os acionistas minoritários terem presentes quais são os direitos, assim como quais são os meios e as condições para exercê-los, permitindo o acompanhamento e até mesmo sua influência na gestão da companhia, através de uma conduta participativa. Mediante o exame de dispositivos da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, acompanhado de entendimentos da doutrina, objetiva-se afastar a idéia de que apenas os controladores têm capacidade e legitimidade de conduzir a sociedade anônima, tendo os acionistas minoritários meios próprios e hábeis para garantir os seus direitos e o regular funcionamento das companhias. Assim, com dados extraídos da legislação e da doutrina especializada, através do método denominado “estado da arte”, são mapeados e examinados os direitos dos acionistas minoritários, destacando-se aspectos e dimensões do tema enfrentado.

Palavras-chave: Sociedade Anônima. Acionistas Minoritários. Direito Corporativo.

Abstract: The rights of minority shareholders in corporations, theme examined in this work, are legal safeguards afforded to the shareholders who are outside the company's management. The study is justified by the need for minority shareholders to have rights which are presented as well as what are the means and conditions

¹Advogado. Especialista pelo Programa de Pós-graduação Lato Sensu em Direito - LLM em Direito Corporativo em Porto Alegre (RS). Esta pesquisa foi realizada no Instituto Nacional de Estudos Jurídicos e Empresariais do Programa de Pós-graduação Lato Sensu em Direito. E-mail: cristiano_panosso@hotmail.com

forexercising them, enabling monitoring and even its influence on the management of the company through conduct participatory. Upon examination of some provisions of Law 6.404 of December 15, 1976, accompanied by doctrinal understandings, aims at rejecting the idea that only the drivers have the ability and legitimacy to lead the corporation, having minority shareholders own means and skilled to ensure their rights and the proper functioning of the companies. Thus, with data extracted from the legislation and specialized doctrine, through the method called "state of the art", are mapped and examined the rights of minority shareholders, highlighting aspects and dimensions of the topic faced.

Keywords: Corporation. Minority Shareholders. Rights.

INTRODUÇÃO

É da particularidade da Sociedade Anônima que muitos investidores disponibilizem seu capital para que poucos o administrem como parte integrante do patrimônio da companhia.

Para que não existam distorções na condução de uma sociedade anônima, *verbi gratia* mediante sobreposições de vontades, existem regras jurídicas aptas a amparar os direitos dos acionistas minoritários, que se encontram fora da gestão e do controle da companhia da qual fazem parte. A essas regras a doutrina confere o título de *direitos dos acionistas minoritários*.

O presente ensaio trilha por esse caminho, entender os direitos inerentes aos acionistas minoritários de uma companhia.

A Lei das Sociedades Anônimas, Lei nº 6.404/76, confere direitos aos titulares de ações das Companhias, direitos esses que não podem ser suprimidos pela vontade da maioria controladora, esteja ela transmutada no estatuto social ou estabelecida em Assembleias Gerais.

Possui o titular da ação, na qualidade de acionista, o direito de participar dos lucros sociais da companhia, de fiscalizar a gestão dos negócios, de preferir na subscrição de novos títulos representativos de capital, de retirar-se da sociedade (recesso), de compartilhar do acervo social em caso de liquidação ou falência.

Aos acionistas minoritários da sociedade anônima, existem ainda direitos-garantias adicionais àqueles inerentes a todo acionista, os quais voltam-se a pro-

tegê-los de eventuais abusos por parte daqueles que detêm o controle acionário.

Nessa acepção, o objetivo geral do presente estudo é o de apresentar o panorama dos direitos postos à disposição dos acionistas minoritários de uma Sociedade Anônima. Os objetivos específicos são os de examinar as garantias e poderes a eles conferidos, como o direito de pedir a instalação do Conselho Fiscal, de requerer a implantação do sistema de voto múltiplo, de eleger em separado um membro e um suplente do Conselho Fiscal, de eleger em separado de membro do Conselho de Administração, de requerer a convocação de Assembleia Geral, de ver garantido o tagalongem caso de negociação envolvendo o controle acionário da companhia.

A metodologia empregada na elaboração do trabalho, ora apresentado, é a teórica com a revisão bibliográfica de autores consagrados e a pesquisa de julgados sobre o tema em comento.

1. Direitos ou Garantias dos Acionistas Minoritários por força da Lei nº 6.404, de 11 de janeiro de 1976

A Lei nº 6.404, de 11 de janeiro de 1976 prevê, em seu art. 109, os direitos essenciais (gerais) dos acionistas de uma companhia. Realizada a integralização ou aquisição de ações, passa o acionista a deter a capacidade e legitimidade para participar dos lucros sociais da companhia, para fiscalizar a gestão dos negócios, de preferir na subscrição de novos títulos representativos de capital social, de fazer uso do direito de recesso, de participar do acervo social em caso de liquidação ou falência².

Além dos direitos tidos por essenciais dos acionistas, indicados no precitado art. 109 da Lei nº 6.404/76, estabelece a lei das Sociedades Anônimas outras garantias adicionais aos acionistas que, mesmo com direito a voto, não fazem parte do controle da companhia.

Para não deixar os acionistas minoritários à mercê da vontade e disposição dos controladores da companhia, em situação de vulnerabilidade, portanto, outras garantias encontram-se assentadas na Lei nº 6.404/76, de forma a garantir o capital dos minoritários e, ao fim e ao cabo, a atratividade da participação destes investidores. A ausência dessas garantias aos minoritários implicaria em prejuízo

²Art. 109, da Lei nº 6.404/76.

à própria existência das sociedades anônimas, porquanto faltariam elementos aptos a assegurar o retorno aos acionistas/investidores que não fizessem parte da administração da sociedade, do controle.

Dada a importância desses direitos dos minoritários à própria existência da sociedade anônima, passa-se, assim, ao exame de cada um deles.

1.1. Direito de convocar a Assembleia Geral

O Direito de convocar a Assembleia Geral compete, regularmente, ao Conselho de Administração da companhia, em caso de existência desse órgão, e à Diretoria da Companhia. Em casos de liquidação da sociedade, essa competência de convocação da Assembleia Geral passa a ser do liquidante.

Contudo, estende-se este direito de convocação também ao acionista individualmente e ao grupo que representar pelo menos 5% do capital social, nas seguintes hipóteses.

1.1.1. Quando integrante de grupo que representa 5% do capital social

Uma das possibilidades de convocação de assembleia geral pelos acionistas minoritários encontra-se prevista no art. 123, parágrafo único, alínea “c”, da Lei n° 6.404/76.

Essa previsão legal confere ao grupo de acionistas que representar pelo menos 5% (cinco por cento) do capital social de uma companhia a habilitação para convocar assembleia geral extraordinária no caso de não atendimento dos administradores ao pedido de convocação por eles formulado, de forma fundamentada, de realização de assembleia geral de acionistas.

Contudo, observa-se que o não atendimento dos administradores ao pedido dos representantes de pelo menos 5% (cinco por cento) do capital social deve ser superior a 8 (oito) dias.

Modesto Carvalhosa, com percuciência, examina a aplicabilidade do sistema de garantia da convocação de assembleia geral em companhias abertas e fechadas, nesses termos:

No caso de companhias abertas, trata-se de direito típico dos minoritários, pois os controladores, nessa espécie societária, estão representados no Conselho de

Administração, que tem competência principal de convocação, não necessitando, portanto, de invocar essa prerrogativa para levar a efeito a medida.

Nas companhias fechadas que não possuem Conselho de Administração, esse direito pertence aos minoritários como aos controladores, pois estes podem eventualmente não estar representados pessoalmente na diretoria. Nesta hipótese, vindo a diretoria negar-se a convocar o conclave, devem os controladores prevalecer-se da prerrogativa para convocá-lo, inclusive para demitir os diretores que deveriam ter atendido a sua solicitação³.

Esse percentual de 5% (cinco por cento) das ações votantes pode ser reduzido. Em se tratando de companhias de capital fechado, poderá o estatuto estabelecer um percentual menor, mas nunca maior, sob pena de restringir a garantia. Igualmente ocorre nas companhias abertas, relativamente à possibilidade de redução, mas nesse caso deverá a companhia estar autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários, sempre atendendo ao critério da proporcionalidade com o capital social da companhia.

Destaca-se que os acionistas titulares do percentual mínimo para a convocação da assembleia geral deverão manter essa participação acionária mínima inclusive no momento da realização da assembleia.

E para evitar investidas ardilosas dos controladores, tem-se que eventual aumento de capital social, acontecido entre o requerimento e a convocação da assembleia geral, implicando na alteração da participação acionária do grupo requerente, não afasta a realização da assembleia, restando mantido o preenchimento do requisito de capital mínimo por parte do grupo de acionistas requerentes que possuíam, na data do pedido, pelo menos 5% do capital social (caso não tenha sido reduzido esse percentual, nas hipóteses antes indicadas).

Estando adequado o requerimento endereçado aos administradores, isto é, com fundamentação escrita e indicação das matérias integrantes da ordem do dia, não poderão os administradores recusar tal pedido.

Isso porque as deliberações sobre o mérito do pedido fazem parte da competência dos acionistas em assembleia geral. Somente na assembleia, mediante discussão e deliberação dos acionistas votantes presentes, será avaliada a procedência ou não do mérito da matéria levada à discussão.

³CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas, v. 2, Arts. 75 a 137. 5.ed. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 814.

1.1.2. Quando o faz individualmente

A Lei n° 6.404/76 estabelece a garantia de convocação da assembleia geral por qualquer acionista individualmente, na hipótese de não convocação por parte dos administradores, em desatendimento à obrigação legal ou estatutária.

Essa possibilidade alcançada ao acionista individual, que pode ser titular de apenas uma ação da companhia, refere-se a convocações de assembleias geral ordinária e extraordinária.

De acordo com o art. 123, p. único, alínea 'b', da Lei n° 6.404/76, tem o acionista da companhia, independente da quantidade de suas ações ou do seu percentual de participação acionário, o direito de convocar assembleia-geral quando os administradores da Companhia a retardarem (não a convocarem) por mais de 60 (sessenta) dias da data da convocação prevista em lei ou no estatuto.

Uma vez não convocada a assembleia geral por quem ordinariamente detém competência para convocá-la, seja pela lei ou pelo estatuto social, e ultrapassados mais de 60 (sessenta) dias da data estabelecida para que ocorresse tal convocação, qualquer acionista, inclusive minoritário titular de uma única ação sem direito a voto, poderá convocar a assembleia geral.

A esse respeito leciona Modesto Carvalhosa:

Em se tratando de assembleia ordinária, há uma preferência de ordem para o Conselho Fiscal que poderá convocá-la, se os administradores retardarem a medida por mais de trinta dias. Somente após decorridos sessenta dias do prazo legal (art. 132) e não tendo, por sua vez, o Conselho Fiscal ou qualquer de seus membros cumprido essa obrigação, caberá aos acionistas promoverem a convocação ut singuli. Essa faculdade cabe a qualquer acionista, independentemente de percentual que possua no capital social e de suas ações lhe atribuírem ou não direito de voto⁴.

Leslie Amendolara observa que “Sempre que o estatuto da sociedade impuser alguma espécie de assembleia para aprovação de determinada matéria, a sua não observância ensejará a qualquer acionista a possibilidade de convocá-la.”⁵

⁴CARVALHOSA, op.cit., p. 813.

⁵AMENDOLARA, Leslie. Direito dos Acionistas Minoritários. 3.ed. São Paulo: QuartierLatin. 2012, p. 30.

Observa-se, no particular, a lição do prof. José Edwaldo Tavares Borba, a respeito do:

(...) não dispondo do direito de voto, o acionista, embora provocando a assembleia, não participará do processo de deliberação propriamente dito. Poderá, evidentemente, discutir as matérias constantes na ordem do dia, mas a tanto se limitará a sua atuação, salvo se alguma questão, pela sua especial natureza, depender do seu voto, como ocorreria, por exemplo, com relação à instalação do conselho fiscal, que pode ser deliberada por acionista representando no mínimo cinco por cento das ações sem direito de voto (art. 161, §2º, da Lei 6.404/76)⁶.

Com o objetivo de elucidar a questão, traz a colação julgado que demonstra o exercício do direito dos acionistas minoritários em comento:

No que tange ao direito essencial do acionista de fiscalizar a gestão dos negócios, posto no art. 109, inciso III, da Lei das Sociedades Anônimas, em face do abuso dos majoritários/controladores.

Agravo de instrumento. Ação declaratória e anulatória de deliberações em assembleia geral de sociedade anônima. Ilegalidade da deliberação dos acionistas majoritários que declararam a perda dos direitos de acionista do minoritário, violando o art. 109, III, da LSA e sem oportunizar-lhe o devido processo legal, com o contraditório e a ampla defesa. O direito de fiscalização do acionista minoritário deve ser preservado, em qualquer hipótese. Decisão recorrida que suspendeu os efeitos de todas as deliberações dessa assembleia que se confirma por seus próprios e jurídicos fundamentos. Recurso não provido.

(Agravo de Instrumento Nº 70055083562, Sexta Câmara Cível, Tribunal de Justiça do RS, Relator: Ney Wiedemann Neto, Julgado em 31/07/2013). (grifo nosso)

1.2. Direito de requerer a instalação do Conselho Fiscal

O Conselho Fiscal é um órgão da companhia voltado à fiscalização da administração da companhia, verificando tanto os procedimentos adotados como os negócios realizados.

⁶BORBA, José Edwaldo Tavares. Direito Societário. 13.ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2012, p. 386.

Sua instalação, ainda que o seu funcionamento não seja permanente, processa-se tão logo os acionistas representativos de dez por cento das ações com direito a voto, ou cinco por cento das ações sem direito a voto, a requisitem em assembleia geral, independentemente da ordem do dia. Nessa mesma ocasião, deverão ser eleitos os seus integrantes, passando a funcionar normalmente, pelo menos até a assembleia geral ordinária que se seguir.

Anota o prof. José Edwaldo Tavares Borba:

(...) que, se os minoritários elegerem um membro do conselho, e os preferencialistas outro, ainda que o estatuto preveja um conselho de três membros, terão os demais acionistas o direito de eleger a maioria, vale dizer, três membros, passando assim a composição do órgão para cinco membros (art. 161, § 4º, 'b')⁷.

José Edwaldo Tavares Borba ainda observa a possibilidade de redução do percentual mínimo de participação acionária para os acionistas requisitarem a instalação do Conselho Fiscal nas companhias abertas, nesses termos:

A CVM, valendo-se da delegação que lhe foi outorgada pelo art. 291 da Lei n° 6.404/76, baixou a Instrução n° 324/00, através da qual reduziu, em virtude do montante do capital das companhias abertas, o percentual exigido para a solicitação de instalação do conselho fiscal. Os percentuais previstos na lei para as ações com voto e para as ações sem voto vão sendo gradativamente diminuídos até atingirem, respectivamente, 2% e 1%, para companhias com capital social superior a R\$ 150.000.000,00⁸.

Extrai-se da Instrução Normativa tombada sob n° 324, da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, o seguinte trecho:

O Conselho Fiscal de funcionamento não permanente das companhias abertas será instalado pela assembleia geral, a pedido dos acionistas que representem, no mínimo, as percentagens de ações constantes da seguinte escala:

⁷BORBA, op.cit., p. 444.

⁸BORBA, op.cit., p. 443, em nota de rodapé.

Capital Social da Companhia Aberta	% de ações com direito a voto	% de ações sem direito a voto
Até R\$ 50.000.000,00	8%	4%
Entre R\$ 50.000.000,00 e R\$ 100.000.000,00	6%	3%
Entre R\$ 100.000.000,00 e R\$ 150.000.000,00	4%	2%
Acima de R\$ 150.000.000,00	2%	1%

Tratando-se do direito de requerer a instalação de conselho fiscal em sociedade filiada ao grupo, refere Leslie Amendolara:

(...) o pedido de instalação do Conselho Fiscal poderá ser requerido por acionistas não controladores que representem, no mínimo, 5% das ações ordinárias ou das preferenciais sem direito a voto (art. 277, caput). Quanto à constituição do Conselho as normas são as mesmas, cabendo às ações com direito a voto eleger um membro e respectivo suplente em separado, e às ações sem direito a voto o de eleger o outro⁹.

1.3. Direito de eleger, em separado, um membro e um suplente no Conselho Fiscal

Sobre a possibilidade de os acionistas minoritários elegerem, em separado, um membro e um suplente no Conselho Fiscal, pondera Leslie Amendolara a respeito da exigência quantitativa de participação no capital social:

Quanto ao direito de eleger os membros do Conselho Fiscal, a matéria está prevista no art. 161 da seguinte forma: Ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito terão direito de eleger, em votação em separado, um membro e um suplente. Acionistas minoritários que representem, em conjunto, 10% ou mais das ações com direito a voto terão o direito também de eleger um membro e seu suplente¹⁰.

⁹AMENDOLARA, Leslie. Direito dos Acionistas Minoritários. 3.ed. São Paulo: QuartierLatin, 2012, p. 52.

¹⁰Ibidem, p. 51.

No mesmo sentido é a lição de José Eduardo Cavalcanti de Albuquerque, ao lecionar, nesses termos:

Os acionistas minoritários que representem, ao menos, 10% das ações com direito a voto e os acionistas preferencialistas que não possuem direito a voto, ou o têm de forma restrita, têm a prerrogativa de eleger um membro do Conselho Fiscal da companhia e seu respectivo suplente, em votação em separado, realizada em colégio eleitoral próprio, do qual não pode participar o acionista controlador, ainda que detentor de ações preferenciais¹¹.

Tamanha a relevância desse direito que acabou pronunciado no Parecer de Orientação n° 19 da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, no item de n° 8, nesses termos:

Ressalte-se ainda, para que não se torne meramente nominal o direito atribuído por lei aos preferencialistas, deve-se entender que da votação em separado desses acionistas para a eleição de seu representante no Conselho Fiscal não poderão participar os acionistas controladores ainda que portadores de ações preferenciais. Tal participação, se admitida, redundaria em cerceamento efetivo do direito essencial de fiscalizar e em representação inequitativa dos interesses, não raramente contrários, que a lei busca proteger.

Traz a colação os seguintes julgados referentes ao tema em análise:

No que se refere ao direito de eleger membro do Conselho Fiscal.

Agravo de instrumento. Ação ordinária. Tutela antecipada. A agravante é sócia minoritária detentora de mais de 20% das ações ordinárias. Direito de indicação de pessoa para composição do conselho fiscal. O sócio minoritário possui importância funcional. Fiscalização como direito essencial do acionista. Dano irreparável caracterizado pelo obstáculo ao direito de indicar conselheiro dentro do ano fiscal. Agravo provido.

(Agravo de Instrumento N° 70006840466, Sexta Câmara Cível, Tribunal de Justiça do RS, Relator: Ney Wiedemann Neto, Julgado em 01/10/2003). (grifo nosso)

¹¹ALBUQUERQUE, José Eduardo Cavalcanti de. Direito Societário - LL.M Direito Corporativo Ibmec. Material Didático fornecido pelo INEJE/IBMEC. Rio de Janeiro: Ibmec. 2012, p. 95.

Quanto ao direito de votar e eleger membro de conselho fiscal, dos minoritários, garantido em eleição apartada, porém não exercitável cumulativamente na eleição ordinária.

Agravo de instrumento. Sociedade anônima. Conselho fiscal. Composição. Os acionistas minoritários têm o direito de indicar, conjuntamente, membro do conselho fiscal, embora os acionistas majoritários o façam no mesmo número da minoria mais um. No caso concreto, a agravada já elegeu um integrante do conselho fiscal, composto de três, no bloco dos minoritários, não tendo o direito de fazê-lo de novo e isoladamente. Agravo de instrumento provido.

(Agravo de Instrumento Nº 70007539406, Sexta Câmara Cível, Tribunal de Justiça do RS, Relator: Ney Wiedemann Neto, Julgado em 10/03/2004). (grifo nosso)

1.4. Direito de eleger, em separado, um membro e um suplente do Conselho de Administração

Com o objetivo de garantir a participação real e efetiva dos acionistas minoritários e dos acionistas preferencialistas na administração da companhia, o art. 141 da Lei nº 6.404/76 estabelece a possibilidade de esses acionistas minoritários e preferencialistas elegerem (e destituírem), em votação em separado na assembleia geral, pelo critério da maioria de votos, um membro para integrar o conselho de administração da companhia, representando-os, bem assim eleger o seu respectivo suplente.

No entanto, inserido num sistema de freios e contrapesos, tem-se que os acionistas minoritários e preferencialistas devem ser detentores, respectivamente, de (I) 15%, no mínimo, das ações emitidas por companhia aberta com direito a voto; e (II) ações preferenciais sem direito a voto, ou com esse direito restrito, que representem, ao menos, 10% do capital social, e que não tenham exercido direito de eleger membro da administração em separado, o qual pode eventualmente ser conferido a sua classe de preferenciais pelo estatuto¹².

Acaso o somatório das ações dos acionistas minoritários e dos preferencialistas, separadamente computados, não atinjam os percentuais individualmente

¹²Art. 141, § 4º, incisos I e II, da Lei nº 6.404/76.

exigidos de 15% (quinze por cento) das ações emitidas por companhia aberta com direito a voto para àqueles e 10% (dez por cento) do capital social, e que não tenham exercido direito de eleger membro da administração em separado a esses, poderão eles somar as suas ações para que em conjunto, desde que representem pelo menos 10% do capital social, possam eleger um membro do conselho de administração e seu suplente¹³.

Transcreve-se, a propósito, a lição de José Edwaldo Tavares Borba, “*verbis*”:

A eleição em separado somente será adotada se o requerimento prévio for formulado, no caso de acionistas ordinários minoritários, por um mínimo de quinze por cento do capital votante, e, no caso dos acionistas preferenciais sem voto, por um mínimo de dez por cento do capital social. Esses percentuais, segundo a redação atribuída pela Lei n° 10.303/01 ao art. 291 da Lei n° 6.404/76, não poderão ser reduzidos pela CVM¹⁴.

Observa José Eduardo Cavalcanti de Albuquerque, no particular, que:

(...) diferentemente do que ocorre no sistema do voto múltiplo, na hipótese de eleição em separado, há colégio eleitoral próprio para os acionistas minoritários e preferencialistas, impedindo-se a participação do controlador nas votações, ainda que seja ele detentor de ações preferenciais¹⁵.

Ressalva-se, contudo, que o direito à eleição de conselheiro da administração pela votação em separado não poderá ser exercido conjuntamente com o processo de voto múltiplo, porquanto descabido o duplo exercício do direito de voto com as mesmas ações. Mas em caso de a eleição em separado não se viabilizar, independente dos motivos, os acionistas ordinários que a requereram poderão votar normalmente pelo sistema de votação ordinário, ou então pelo processo do voto múltiplo, se este houver sido requerido no tempo e modo definidos em lei.

1.5. Direito de requerer a aplicação do voto múltiplo nas deliberações

Inicialmente observa-se, antes de enfrentar o tema da eleição pela aplicação do voto múltiplo, que através do processo ordinário de eleição do conselho de

¹³Art. 141, § 5°, da Lei n° 6.404/76.

¹⁴BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*. 13. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2012, p. 420.

¹⁵ALBUQUERQUE, *op. cit.*, p. 97.

administração o controlador tem o poder de eleger todos os conselheiros. Isso porque a eleição se faz por chapa, com votação em bloco para todos os cargos.

Dessa forma, o grupo de candidatos que tiver a preferência da maioria da assembleia (dos votantes) será vitorioso e preencherá todos os cargos do conselho de administração.

Assim, justamente para obstar o preenchimento do conselho de administração pelo mesmo grupo controlador, e apenas por este, tem-se a possibilidade de utilização do sistema do voto múltiplo, de forma a possibilitar a participação dos acionistas minoritários.

Essa possibilidade, conforme o art. 141 da Lei n° 6.404/76, é facultada aos acionistas que representem, no mínimo, um décimo do capital votante, mediante requerimento expresso para a adoção do processo do voto múltiplo nas deliberações da companhia, ainda que o estatuto não o preveja.

O direito de o acionista requerer a aplicação do voto múltiplo nas deliberações sociais implica em atribuir a cada uma das ações da companhia com direito a voto, de tantos votos quantos forem os membros do conselho de administração, permitindo que o acionista distribua os seus votos a vários candidatos, ou a apenas um, evitando-se que o grupo de controle eleja todos os membros do Conselho de Administração e possibilitando-se a participação dos acionistas minoritários na administração da companhia.

Na espécie, destaca-se a necessidade de os requerentes representarem pelo menos 10% do capital da companhia para o pedido de adoção do voto múltiplo na votação, devendo esse requerimento ser formulado em até 48 horas antes da assembleia geral, conforme assinala Haroldo Verçosa:

O processo de eleição do Conselho de Administração pelo Voto Múltiplo consiste na faculdade de acionistas que representem 10% (dez por cento) do capital social com direito a voto requerer a adoção do processo de voto múltiplo, atribuindo-se a cada ação tantos quantos sejam os membros do Conselho, podendo o acionista cumular os votos em um só candidato. Essa faculdade deve ser requerida até quarenta e oito horas antes da assembleia geral e constar obrigatoriamente do Edital (art. 4° Instrução CVM 481). Assim, se o conselho for composto de 5 membros, cada ação terá direito a 5 votos, e, dependendo do número de ações que esse grupo minoritário detenha, e ainda de uma dis-

persão no lado majoritário, será possível aos minoritários elegerem um ou até mais representantes no Conselho de Administração¹⁶.

Observa-se, segundo comentário de José Edwaldo Tavares Borba, que diante da faculdade atribuída pela Lei n° 6.404/76 à Comissão de Valores Mobiliários - CVM (“ut” art. 291), esta reduziu, gradativamente e em função do capital social da companhia, os percentuais mínimos aplicáveis à sociedade de capital aberto, estabelecendo, através de Instrução Normativa, percentuais menores para que acionistas representantes do capital social com direito a voto pleiteiem a adoção do processo de voto múltiplo para eleição de conselheiros de administração¹⁷.

A Instrução n° 282/98 da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, que alterou a Instrução de n° 165, fixou a escala de participação acionária necessária ao requerimento do processo de voto múltiplo para a eleição dos membros do Conselho de Administração de companhia aberta em função do capital social votante mínimo, nesses termos:

Art. 1° - Em função do valor do capital social da companhia aberta, é facultado aos acionistas representantes do capital social com direito a voto, esteja ou não previsto no estatuto, requerer a adoção do processo de voto múltiplo para a eleição dos membros do Conselho de Administração, observada a tabela a seguir:

Intervalo do Capital Social (R\$ 1)	Percentual Mínimo do Capital Votante para Solicitação de Voto Múltiplo (%)
0 a 10.000.000	10
10.000.001 a 25.000.000	9
25.000.001 a 50.000.000	8
50.000.001 a 75.000.000	7
75.000.001 a 100.000.000	6
Acima de 100.000.001	5

¹⁶VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. Curso de Direito Comercial, v. 3. 2.ed. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 420.

¹⁷BORBA, José Edwaldo Tavares. Direito Societário. 13.ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2012, p. 415.

§ único - Para fins de enquadramento, a companhia aberta considerará o seu capital social vigente no último dia do mês anterior à data da convocação da Assembleia, acrescido da reserva de correção monetária do capital realizado, se ainda existir.

Ressalta-se que para a adoção do sistema do voto múltiplo a parte interessada e habilitada deve formular requerimento expresso à companhia em até 48 (quarenta e oito) horas antes da realização da assembleia geral, sob pena de não se valer desse mecanismo na assembleia programada.

Anota-se, por fim, que quando acontecer de o conselho de administração eleito pelo sistema do voto múltiplo ficar sem conselheiro(s), não mais contando com a participação de suplente(s), deverá a companhia renovar a totalidade dos conselheiros, mediante novo processo eleitoral. Nessa nova eleição, se for de interesse dos minoritários a adoção do voto múltiplo, eles novamente deverão observar os requisitos e exigências para que tal aconteça, sob pena de essa nova eleição ser realizada pelo sistema ordinário de eleição, i. é., por chapa.

1.6. Direito de exigir o restabelecimento do equilíbrio entre ações votantes e não votantes

O direito de exigir o restabelecimento do equilíbrio entre ações votantes e não votantes se dá em virtude de aumento do capital social sem a merecida observância da proporcionalidade de ações ordinárias e preferenciais da companhia.

Segundo o art. 15, § 2º, da Lei nº 6.404/76, o número de ações preferenciais sem direito a voto, ou que o tenham de forma restrita, deve corresponder a, no máximo, 50% (cinquenta por cento) do total de ações emitidas pela companhia.

Tem-se que essa proporção entre os tipos de ações deve ser observada pelas companhias novas, assim como pelas companhias fechadas existentes que resolvam abrir seu capital social.

No entanto, em relação às companhias abertas já existentes, tem-se por facultada a manutenção da proporção atual, acaso não observada a proporção estabelecida pela Lei nº 10.303/01, em seu art. 8º. Entretanto, se as companhias abertas já existentes resolverem diminuir a proporção de ações ordinárias e preferenciais, não poderão mais elevá-la nos momentos futuros, conforme art. 15, § 2º, da Lei das Sociedades Anônimas. Ou seja, o número de ações preferenciais

sem direito a voto, ou com voto restrito, não poderá ultrapassar 50% (cinquenta por cento) das ações emitidas. Caso a companhia ultrapasse este percentual, o acionista poderá exigir a adequação de ações ao percentual de 50% (cinquenta por cento).

1.7. Direito à impugnação ao preço proposto no caso de fechamento de capital

O direito à impugnação ao preço proposto no caso de fechamento de capital da companhia assegura ao acionista o direito de receber, nesse caso, o pagamento de preço justo a sua participação na companhia.

Tem-se como condição para o cancelamento do registro de companhia aberta a formulação de uma Oferta Pública de Aquisição - OPA de todas as ações em circulação no mercado. Essa oferta pública de valores para aquisição das ações em circulação no mercado deve ser formalizada pelo “preço justo” da ação, preço este a ser observado pela companhia emissora de ações, pelo acionista controlador ou pela sociedade que a controla.

Sobre o preço justo, expõe Leslie Amendolara:

(...) deverá ser, ao menos igual ao valor de avaliação da companhia, apurado segundo os critérios abaixo relacionados, adotados de forma isolada ou combinada: a) patrimônio líquido contábil; b) patrimônio líquido avaliado a preço de mercado; c) fluxo de caixa descontado; d) comparação por múltiplos; e) cotação das ações no mercado de valores mobiliários; f) outro critério aceito pela CVM¹⁸.

Aos acionistas que não concordarem com o preço ofertado, tido como justo pelo ofertante, e que sejam titulares de pelo menos 10% (dez por cento) das ações em circulação no mercado, é admitido requerer à companhia que convoque uma assembleia especial para deliberar sobre a realização de uma nova avaliação.

Na eventual não concordância com o pedido de convocação de assembleia especial pelos administradores da companhia, passados oito dias do pedido, poderão os minoritários realizar tal convocação.

¹⁸AMENDOLARA, Leslie. Direito dos Acionistas Minoritários. 3.ed. São Paulo: QuartierLatin, 2012, p. 121.

Verificando-se da nova avaliação a indicação de preço justo menor ou igual ao preço ofertado, os custos dessa segunda avaliação deverão ser suportados pelos acionistas que requereram a assembleia geral e votaram a favor da nova avaliação.

1.8. Direito ao tagalong no caso de alienação do controle da Companhia (aberta)

O direito ao tagalong no caso de alienação do controle da companhia surgiu para tutelar o direito do acionista minoritário na alienação de controle da companhia aberta da qual faz parte, levando em conta a diversidade de interesses que a cercam, tais como a própria existência de acionistas minoritários, debenturistas, investidores do mercado; e a necessidade de efetivo controle da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, cuja responsabilidade e credibilidade lhes são atribuídas.

O controle de uma companhia decorre do arranjo capaz de ordenar a quantidade de ações com direito a voto suficientes para eleger a maioria dos administradores e usar efetivamente este poder para gerir sociedade, orientando o funcionamento dos órgãos da companhia. Esse controle, por ostentar a administração da companhia, representa poder efetivo.

Contudo, tal poder não pode ser soberano aos dos acionistas minoritários, devendo haver uma relação sistêmica e de reciprocidade entre todos os acionistas de uma companhia.

Por conta dessa sistematização societária, em caso de alienação do poder de controle, também os acionistas minoritários devem ser favorecidos pelo “plus” valorado.

Isso porque o acionista minoritário também contribuiu para a formação e sucesso da companhia, aportando seu capital.

Tem-se, assim, que os minoritários também devem ser beneficiados quando da alienação do controle da companhia que integram. Esse o princípio do direito ao *tagalong*, definido como o direito de acompanhar o controlador na alienação do controle da companhia, correspondendo a garantia de pagamento pelo adquirente do controle de pelo menos 80% (oitenta por cento) do valor pago na negociação das ações adquiridas do controlador.

Destaca-se da obra de Haroldo Verçosa que, em se tratando de companhia listada no chamado Novo Mercado da BOVESPA, o percentual a ser pago aos minoritários deve ser de 100%, com previsão estatutária, nesses termos:

(...) a BOVESPA, buscando dar maior credibilidade ao mercado de capitais brasileiro e atrair novos investidores, fazendo-os mudar a orientação de seus investimentos, instituiu o chamado Novo Mercado, um segmento das companhias que têm valores mobiliários negociados naquela instituição, no qual o tagalong deve ser estatutariamente estabelecido em 100% do valor das ações pagas ao controlador alienante, como condição para que tais companhias sejam classificadas em tal nível de negociação. Este novo nível atrairia mais e melhores investidores, tanto como resultado do benefício de que se trata, como em função das demais condições estabelecidas pela BOVESPA¹⁹.

Para a alienação do controle de companhia aberta, tem-se por necessária a prévia consulta e autorização da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, a qual tocará o exame e verificação de que foram atendidas todas as condições legais para a oferta pública de aquisição de ações (OPA), cujas condições obrigatórias são de competência da CVM.

Anota Haroldo Verçosa que para evitar a retirada dos acionistas minoritários discordantes com a operação, pode o adquirente do controle acionário oferecer àqueles um prêmio para a permanência na companhia, justificando tal bônus na preservação do valor de mercado das ações, da companhia, nos seguintes termos:

(...) caso o adquirente do controle não deseje arriscar-se a uma debandada de acionistas minoritários (o que se faria pela venda dos seus valores mobiliários no mercado, com conseqüente queda do preço de sua cotação, em vista do aumento significativo da oferta), ele poderá oferecer aos minoritários a opção de permanecer na companhia, mediante o pagamento de um prêmio equivalente à diferença entre o valor de mercado das ações e o valor pago por ação integrante do bloco de controle²⁰.

As condições estabelecidas pela CVM são obrigatórias e devem ser atendidas quando da oferta pública de aquisição de ações (OPA), conforme se demonstra a seguir em julgados do Superior Tribunal de Justiça:

Visando o alcance aos minoritários do proveito econômico decorrente da plus

¹⁹VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. Curso de Direito Comercial, v. 3. 2.ed. São Paulo : Malheiros, 2012, p. 777.

²⁰Ibidem, p. 778.

valia na OPA - Oferta pública de ações.

DIREITO COMERCIAL. AÇÕES. OFERTA PÚBLICA. ABRANGÊNCIA. AÇÕES PREFERENCIAIS. INCLUSÃO. NATUREZA. RESPONSABILIDADE EXTRA CONTRATUAL.

JUROS. CONTAGEM. EVENTO DANOSO. SÚMULA 54/STJ.

- A oferta pública de ações visa a assegurar o tratamento equitativo dos acionistas, devendo, necessariamente, abranger a aquisição de todas as ações que não aquelas em poder do acionista controlador, inclusive as preferenciais. O art. 255 da Lei nº 6.404/76, na sua redação original, tinha o escopo de evitar que os acionistas com poder de controle se apropriassem do valor dos bens intangíveis não contabilizados, o qual, na verdade, deveria ser rateado entre todos os acionistas da companhia.

- O descumprimento da exigência de oferta pública de ações caracteriza ato ilícito de natureza extracontratual, de sorte que os juros de mora devem incidir desde o evento danoso. Inteligência da Súmula 54/STJ. Vencida, nesse ponto, a Relatora para o acórdão.

Recurso especial da instituição financeira não conhecido. Recurso especial do autor parcialmente conhecido e, nessa parte, provido.

(REsp 901.260/PR, Rel. Ministro CARLOS ALBERTO MENEZES DIREITO, Rel. p/ Acórdão Ministra NANCY ANDRIGHI, TERCEIRA TURMA, julgado em 13/11/2008, DJe 20/03/2009, p.132).

Possibilidade de transferência do controle acionário por meio da oferta pública de ações. É obrigatório a igualdade de tratamento entre os acionistas ordinários. Princípio da igualdade. Por outro lado deve ser preservada a diferença de direitos e garantias entre as classes de ações - distinção entre ordinários e preferencialistas.

COMERCIAL - SOCIEDADE ANÔNIMA - INSTITUIÇÃO FINANCEIRA - TRANSFERÊNCIA DE CONTROLE ACIONÁRIO - LEI N. 6.404/76 (ARTS. 254, 255 e 257) - ANTINOMIA - INOCORRÊNCIA - OFERTA PÚBLICA - PROTEÇÃO LEGAL PREVISTA PARA ACIONISTAS MINORITÁRIOS - INCLUSÃO DOS ACIONISTAS PREFERENCIAIS (SEM DIREITO A VOTO) - PRINCÍPIO IGUALITÁRIO - APLICAÇÃO - IMPOSSIBILIDADE - EXISTÊNCIA DE DANOS - VERIFICAÇÃO - IMPOSSIBILIDADE - INCIDÊNCIA DA SÚMULA N. 7/STJ - DISSÍDIO JURISPRUDENCIAL - CARACTERIZAÇÃO - INOCORRÊNCIA - ENUNCIADO DA SÚMULA N. 83 [STJ] - APLICAÇÃO - NECESSIDADE.

I - No art. 255 da Lei n. 6.404/76, a expressão “acionistas minoritários” cons-

tante do § 1º significa a totalidade dos acionistas, uma vez que o pretendido é salvaguardar direito patrimonial inerente a toda ação: o direito à quota-parte sobre os intangíveis da companhia (intangíveis especialmente valiosos no caso das instituições financeiras).

II - Quanto ao art. 254 da Lei n. 6.404/76, o paralelismo de linguagem com o art. 255 da mesma Lei não implica paralelismo de fins e de fundamentos, em razão de serem diferentes as circunstâncias que motivaram a criação de cada um dos dispositivos legais, e, assim sendo, os mesmos conceitos expressos em ambos os textos não de ter quase que necessariamente significações diversas.

III - A diferença conceitual entre as ações ordinárias e as preferenciais (incluídos os direitos distintos que cada tipo confere) justifica a diferença de preço entre elas, e, nesses termos, a aplicação do princípio igualitário fica impossibilitada, uma vez que desconsideraria esse dado fundamental da estrutura das sociedades anônimas.

IV - Não há direito subjetivo de os titulares de ações preferenciais serem incluídos na oferta pública para fins de aquisição de instituição financeira, porque não são necessariamente acionistas minoritários no sentido estrito da expressão, seja também em razão de tal procedimento somente abranger as ações ordinárias (Lei n. 6.404/76, art. 257, § 2º). Ademais, a Lei das S.A. não obriga que todas as ações da companhia possuam o mesmo valor.

V - Impossibilidade de verificação de alegados danos (concernentes ao desvalor quanto ao preço das ações de que são titulares os demandantes), por depender de análise de matéria fático-probatório (Súmula n. 7 [STJ]).

VI - Os v. acórdãos colacionados trataram de hipóteses distintas do contexto jurídico dos presentes autos, não caracterizando a alegada divergência jurisprudencial.

VII - Na hipótese em tela, o v. acórdão vergastado foi decidido na conformidade de entendimento deste colendo Tribunal Superior de uniformização jurisprudencial (Súmula n. 83 [STJ]) .

VIII - RECURSO ESPECIAL IMPROVIDO.

(REsp 710.648/MG, Rel. Ministro MASSAMI UYEDA, QUARTA TURMA, julgado em 26/06/2007, DJ 12/11/2007, p. 220).

Nesse caso, verifica-se a presença de dois valores a serem considerados pelo acionista: um deles é o preço pago pelo ofertante ao controlador pela aquisição

do controle da companhia, e o outro é o valor resultante do prêmio, acrescido ao valor de mercado das mesmas ações, a ser verificado no momento da adesão do acionista minoritário à oferta pública.

2. Demais Possibilidades

Além dos direitos que se estabelece no art. 109, da Lei nº 6.404/76, realizada a integralização ou aquisição de ações, passa o acionista a deter a capacidade e legitimidade para preferir na subscrição de novos títulos representativos de capital social, de fazer uso de sua legitimidade para requerer a dissolução da sociedade anônima.

Para corroborar no entendimento dos direitos acima aludidos, realizou-se a seguinte pesquisa de julgados no Superior Tribunal de Justiça, ora apresentada:

Todos os acionistas minoritários têm o direito de preferir no aumento de capital da companhia seja aberta seja fechada.

DIREITO SOCIETÁRIO. AUMENTO DE CAPITAL DE SOCIEDADE ANÔNIMA. EMISSÃO DE NOVAS AÇÕES. DILUIÇÃO DA PARTICIPAÇÃO ACIONÁRIA DE MINORITÁRIOS. PREÇO DAS AÇÕES. FIXAÇÃO. BALIZAS PREVISTAS NO ART. 170, § 1º, DA LSA. NORMA NÃO COGENTE DE CUJO DISTANCIAMENTO, SE VERIFICADO, NÃO ENSEJA A ANULAÇÃO DOS ATOS DELIBERATIVOS. EVENTUAL VIOLAÇÃO QUE SE RESOLVE EM PERDAS E DANOS.

1. O art. 170, § 1º, da LSA, não garante a equivalência na participação societária dos antigos acionistas, depois de se proceder ao aumento de capital, apenas impede a diluição injustificável dessa participação, geralmente, em abuso de poder dos controladores. A equivalência da participação acionária é garantida pelo exercício do direito de preferência na aquisição dessas novas ações.

2. A norma inculpada no art. 170, § 1º, da LSA não é cogente, por isso que a sua não observância na fixação do preço de emissão da ação ou a escolha de critério diferente, na hipótese de aumento de capital, não acoima o ato deliberativo de nulo, mesmo porque o dispositivo não prevê tal consequência.

3. Ademais, o acórdão recorrido reconheceu que o aumento de capital se fazia necessário e urgente, tendo havido demonstração dos aspectos técnicos para a fixação do preço tal como deliberado em assembleia e que o critério utilizado pelo autor como sendo o melhor estava baseado em premissa equivocada, conforme

esclarecido pelo perito do juízo. Assim, no particular, o recurso encontra óbice na Súmula 7/STJ.

4. Recurso especial não provido.

(REsp 1190755/RJ, Rel. Ministro LUIS FELIPE SALOMÃO, QUARTA TURMA, julgado em 21/06/2011, DJe 01/08/2011, p.109) (grifo nosso)

No que se refere à legitimidade do acionista minoritário para formulação de pedido de dissolução de sociedade anônima. Requisito subjetivo observado na propositura da ação.

Direito societário. Ação de dissolução de sociedade anônima, proposta por acionistas minoritários. Quorum mínimo atendido na data da propositura da ação. Desistência da ação por um dos autores, no curso do processo. Homologação pelo juízo. Correspondente diminuição da participação detida pelos autores no capital social da companhia a ser dissolvida, para patamar inferior ao mínimo legal. Irrelevância. - A titularidade de 5% do capital social da companhia, em ações de dissolução proposta com base no art. 206 da Lei das S.A., é condição a ser preenchida na data da propositura da demanda, sendo irrelevantes as alterações nesse percentual ocorridas no curso do processo.

- Na hipótese dos autos, a desistência de um dos litigantes não poderia prejudicar os demais. Sendo necessário o litisconsórcio formado por ocasião da propositura da ação, o consentimento dado pelo autor no início do processo não pode ser revogado em seu curso.

A desistência só pode ser admitida caso inscrita por todos os autores.

Recurso especial conhecido e provido.

(REsp 408.122/PR, Rel. Ministro HUMBERTO GOMES DE BARROS, Rel. p/ Acórdão Ministra NANCY ANDRIGHI, TERCEIRA TURMA, julgado em 20/06/2006, DJ 27/11/2006, p. 272). (grifo nosso)

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A apresentação dos direitos essenciais dos acionistas de uma sociedade anônima, destacando-se os direitos especiais resguardados aos acionistas minoritários, inclusive sob amparo do Poder Judiciário, ampara a conferência dos direitos e obrigações necessários à existência e manutenção de companhias cujo capital é representado por ações.

Não só a demonstração dos direitos assegurados ao acionista, mas o oferecimento de uma reflexão, ao final, de que em um sistema composto por minoritários e controladores, pautado por normas tidas por freios e contrapesos, garantias e limitações à condução da companhia pelos controladores, vêm ao encontro da própria manutenção das sociedades cujo capital não se encontra personificado.

Resultam não só as lições de essência dos direitos dos acionistas, mas as de que aos acionistas minoritários da sociedade anônima existem outros direitos-garantias adicionais àqueles inerentes a todo e qualquer acionista, indicações de como exercê-los em atenção às exigências legais, elementares para o exercício legítimo e eficaz dos meios e mecanismos disponibilizados para proteção de eventuais excessos pelos controladores.

Por conta disso, tem-se que esses direitos positivados asseguram a manutenção das formas de investimentos e garantias alcançadas ao titular do capital investido, como constantes que fomentam a preservação de sociedades de capital como elemento indispensável ao mercado, por estarem em um ordenamento jurídico organizado, esclarecido.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALBUQUERQUE, José Eduardo Cavalcanti de. Direito Societário - LL.M Direito Corporativo Ibmec. Material Didático fornecido pelo INEJE/IBMEC. Rio de Janeiro: Ibmec. 2012.

AMENDOLARA, Leslie. Direito dos Acionistas Minoritários. 3.ed. São Paulo: QuartierLatin. 2012.

BORBA, José Edwaldo Tavares. Direito Societário. 13.ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2012.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 11 de janeiro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Texto Compilado. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404compilada.htm>. Acesso em: 12 set. 2013.

_____. Tribunal de Justiça do Estado do Rio Grande do Sul. Agravo de Instrumen-

GOMES DE BARROS, Rel. p/ Acórdão Ministra NANCY ANDRIGHI, TERCEIRA TURMA, julgado em 20/06/2006, DJ 27/11/2006, p. 272. Disponível em: <<http://www.stj.jus.br/SCON/infojur/doc.jsp>>. Acesso em: 15 de jun. 2013.

CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas, v.2, Arts. 75 a 137. 5.ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. Curso de Direito Comercial. Vol3. 2ª ed. São Paulo: Malheiros, 2012.