



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº SP2016/0245

Reg. Col. nº 1234/2018

- Recorrente:** João Carlos de Oliveira Júnior  
Julio Cesar de Oliveira  
Espólio de Joaquim Lamare de Oliveira
- Assunto:** 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

#### Voto

1. Trata-se de recurso interposto em 09.07.2018 por João Carlos de Oliveira Júnior, Julio Cesar de Oliveira e Espólio de Joaquim Lamare de Oliveira (em conjunto, “Recorrentes”), acionistas da Josapar – Joaquim Oliveira S/A Participações (“Companhia”), contra a decisão da Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”) de não instaurar processo administrativo sancionador em face dos acionistas controladores da Companhia e de não anular a deliberação referente ao item “c” da ordem do dia da assembleia geral ordinária da Companhia realizada em 28.04.2016 (“AGO de 2016”).
2. O fundamento para a insurgência contra o posicionamento da área técnica reside na visão dos Recorrentes de que a redução do número de membros do conselho de administração da Companhia (de 5 para 4 membros) – objeto de deliberação na AGO de 2016 – teria sido realizada com o objetivo de inviabilizar a eleição de conselheiros pelos acionistas minoritários presentes na assembleia. Desse modo, aduziram os Recorrentes que os acionistas controladores teriam violado o disposto nos arts. 115 e 117, § 1º, alínea “c” da Lei nº 6.404/76.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

3. Depois de analisar os fatos, contudo, a SEP entendeu que, com base nos elementos constantes dos autos, não teria restado comprovado que a redução do conselho fora realizada com o propósito alegado pelos Recorrentes, tendo concluído, assim, pela inexistência de irregularidades na conduta dos acionistas controladores da Companhia quanto a esse aspecto. Daí a decisão de não instauração de processo sancionador contra a qual se insurgem os Recorrentes.

4. Não se trata aqui, naturalmente, de realizar um indevido reexame da decisão da SEP pela não instauração de processo sancionador em face dos acionistas controladores da Companhia<sup>1</sup>. Por essa razão, voto pelo não conhecimento do recurso nas bases apresentadas.

5. Superado esse aspecto central do recurso, entendo oportuno fazer algumas considerações em relação a tema que, embora não tenha sido objeto direto da análise realizada pela SEP no âmbito deste processo, merece ser esclarecido por este Colegiado, que, portanto, tem a oportunidade de oferecer orientação às companhias abertas, seus acionistas, administradores e demais interessados. Trata-se do procedimento de eleição do conselho de administração de companhias cujo estatuto social dispõe que referido órgão poderá ser composto por um número variável de membros, desde que observado os números mínimo e máximo fixados no estatuto<sup>2</sup>.

6. No julgamento dos Processos CVM nº RJ2013/4386 e nº RJ2013/4607<sup>3</sup>, o Colegiado reconheceu que, nessas situações, compete à assembleia geral determinar o número exato de conselheiros a serem eleitos. Na ocasião, também entendeu que a proposta da administração deve informar os possíveis cenários para a composição do conselho em função dos sistemas de votação que vierem a ser adotados (voto majoritário, múltiplo ou em separado). Nesse sentido, segundo o Colegiado, não seria possível exigir

---

<sup>1</sup> Ressalvo que, quanto ao segundo pedido dos Recorrentes – para que a CVM anule um dos itens deliberados na assembleia geral ordinária da Companhia realizada em 28.04.2016 –, acompanho o entendimento da SEP nos termos do Memorando nº 212/2018-CVM/SEP/GEA-4.

<sup>2</sup> Como exemplo dessa regra pode ser citado o art. 19 do Estatuto Social da Companhia que assim dispõe: “O Conselho de Administração será composto por no mínimo 3 (três) e no máximo 9 (nove) membros efetivos, e até igual número de suplentes”.

<sup>3</sup> Apreciados em 04.11.2014.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

da administração a divulgação prévia do número definitivo de conselheiros que seriam eleitos pois “*nem a administração nem os controladores [têm] como prever de antemão qual será o resultado dessa deliberação*”, considerando que, de acordo com o regime estabelecido pela Lei nº 6.404/76, tal deliberação “*pode alcançar resultados variáveis*”<sup>4</sup>.

7. Em seguida, a SEP refletiu tais posicionamentos em seu ofício circular anual, incluindo orientações específicas sobre o procedimento a ser adotado nessas hipóteses. Em resumo, o Ofício orienta que: (i) “*o procedimento mais adequado é a divulgação, no edital de convocação, que em sua ordem do dia será deliberado o número de membros a compor o Conselho de Administração da Companhia*”; e (ii) “*é recomendável que o acionista controlador/administração informe o número (fixo ou mínimo) de conselheiros para determinado mandato que seriam eleitos pelo voto múltiplo ou majoritário (por exemplo, 10 membros), sendo que tal número poderia ser acrescido em até 2 membros em função das eleições em separado (ou seja, alcançando o número de 11 ou 12 conselheiros)*”<sup>5-6</sup>.

8. Considerando, portanto, o entendimento do Colegiado manifestado nos Processos CVM nº RJ2013/4386 e nº RJ2013/4607, que foram refletidos no citado Ofício Circular da SEP, bem como o disposto na Instrução CVM nº 481/09, que, entre outros assuntos, estabelece as informações que devem ser disponibilizadas aos acionistas por ocasião de assembleia geral, é possível resumir as regras que se aplicam à eleição do conselho de administração quando sua composição é variável da seguinte forma:

- 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<sup>7</sup>;

---

<sup>4</sup> Conforme exposto no voto proferido pela então Diretora Luciana Dias, cujo inteiro teor foi acatado pela unanimidade do Colegiado.

<sup>5</sup> Essas orientações já constavam da versão do Ofício Circular de fevereiro de 2014, anterior à data em que os Processos CVM nº RJ2013/4386 e nº RJ2013/4607 foram julgados pelo Colegiado. A partir da edição de 2015 do ofício, tais precedentes passaram a ser expressamente referidos.

<sup>6</sup> Vale esclarecer que essa última orientação aplica-se a qualquer eleição do conselho de administração, ainda que composto por um número fixo de integrantes.

<sup>7</sup> Também deverá constar da proposta da administração relativamente aos membros indicados pela administração ou pelo acionista controlador as informações elencadas nos itens 12.5 a 12.10 do formulário de referência (art. 10, I, da Instrução CVM nº 481/09).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- 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.

9. Embora tais regras tenham esclarecido aspectos procedimentais importantes, há um ponto relevante que me parece não estar claro o suficiente, tendo em vista que não foi, ao menos diretamente, analisado pelo Colegiado nem tampouco é disciplinado de maneira detalhada em lei ou na regulamentação.

10. Tal aspecto diz respeito ao momento, durante a assembleia, em que a deliberação sobre o número de membros que irão compor o conselho de administração deve ser tomada. Essa discussão se justifica porque, conforme será esclarecido adiante, o número de conselheiros a serem eleitos tem relação direta com a decisão dos acionistas sobre qual sistema de votação desejam adotar.

11. Vale lembrar que, como regra, a Lei nº 6.404/76 estabelece a eleição dos membros do conselho de administração por maioria absoluta (art. 129), sendo eleitos aqueles que reunirem o maior número de votos dos presentes na assembleia. Para assegurar, contudo, o caráter proporcional do preenchimento dos cargos do conselho de administração, a lei criou dois outros mecanismos eleitorais que conferem a minoritários titulares de participação relevante maior possibilidade de eleger um representante. Refiro-me ao voto múltiplo, previsto no art. 141, caput, §§ 1º a 3º da Lei nº 6.404/76, e à votação em separado, de que tratam os parágrafos seguintes deste mesmo dispositivo.

12. Com base nesse regime, os membros do conselho de administração poderão ser eleitos conforme o sistema convencional de votação majoritária ou, alternativamente, através do voto múltiplo. Em ambos os casos, e desde que cumpridos os requisitos legais, os acionistas também estarão autorizados a requerer a votação em separado, ressalvado



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

que, consoante posição já consolidada deste Colegiado<sup>8</sup>, as ações utilizadas para eleger o conselho de administração por meio da votação em separado não poderão participar do processo de voto múltiplo<sup>9</sup>.

13. Além disso, no sistema de voto múltiplo, a cada ação é atribuído número de votos equivalente ao número de membros que serão eleitos, tendo os acionistas ampla liberdade para distribuir seus votos, podendo cumular todos os votos em um único candidato. Conseqüentemente, quanto menor o número de vagas a serem preenchidas, maior será a participação necessária para eleger um conselheiro, ficando reduzida a possibilidade de os minoritários elegerem um representante através dessa mecânica eleitoral.

14. Considerando essa sistemática, nos cenários em que o estatuto social estabelecer número variável de membros para compor o conselho de administração, a informação sobre o número de conselheiros que serão eleitos torna-se fundamental para a decisão dos acionistas sobre qual procedimento eleitoral pretendem adotar. A depender do número de vagas a serem preenchidas, a opção pelo voto múltiplo poderá não ser a estratégia mais eficaz, o que naturalmente conduzirá os acionistas a destinar suas ações à eleição em separado com o objetivo de maximizar as chances de eleger um representante.

15. É por essa razão que a definição do número dos integrantes do conselho de administração deverá, necessariamente, preceder às deliberações referentes à eleição dos seus membros, ocasião em que os acionistas poderão ser instados a se manifestar se desejam prosseguir com a sistemática do voto múltiplo, se este já tiver sido requisitado nos termos da lei, ou adotar a votação em separado, desistindo assim do pedido de voto múltiplo<sup>10</sup>, sem prejuízo de, se for o caso, ambos os procedimentos serem adotados.

---

<sup>8</sup> De acordo com o voto proferido pelo então Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos ao apreciar consulta apresentada pela Ultrapar Participações S.A. (j. em 16.04.2002), acompanhado pela unanimidade do Colegiado.

<sup>9</sup> Confira-se, nesse sentido, o trecho do voto proferido pelo então Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos no precedente citado na nota de rodapé anterior: “*Portanto, parece-me inadmissível que determinadas ações votem no processo de voto múltiplo e no processo de eleição em separado previsto no novo parágrafo 4º do artigo 141 da Lei nº 6.404/76, de forma que entendo que, uma vez utilizadas as ações em um processo, não poderão as mesmas ser utilizadas no outro processo*”.

<sup>10</sup> Como já tive a oportunidade de me manifestar (Processo Administrativo SEI Nº 19957.003630/2018-01), o regime legal admite que o acionista que tenha realizado pedido de voto múltiplo renuncie a esse direito e desista da opção por essa mecânica eleitoral até o momento da deliberação.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

16. Ademais, é importante reforçar que, procedimentalmente, se na mesma assembleia houver adoção da sistemática do voto múltiplo cumulada com pedido de votação em separado, a eleição dos conselheiros de acordo com este último sistema deverá ser anterior à eleição por voto múltiplo, pois somente após a realização da votação em separado será possível identificar o número de vagas remanescentes e, assim, calcular o coeficiente do voto múltiplo<sup>11</sup>.

17. A observância dessa ordem nas deliberações representa a única forma de conferir aos acionistas as informações necessárias para subsidiar suas escolhas quanto aos sistemas eleitorais que desejam adotar, atribuindo a estes últimos plena eficácia. Caso contrário, o objetivo a que visa tais mecanismos – “*representação das minorias no órgão deliberativo da administração*”<sup>12</sup> – poderá ser comprometido.

18. Por fim, há que se observar que essa lógica também pode evitar possíveis abusos por parte dos acionistas titulares de participações que lhes assegurem a eleição da maioria do conselho, os quais, depois de conhecer os métodos segundo os quais os conselheiros serão eleitos, poderão fixar o número de membros de forma a deliberadamente inviabilizar a eleição de conselheiro pelos minoritários através do voto múltiplo, o que vai de encontro às finalidades que a Lei nº 6.404/76 buscou atingir por meio desse sistema.

É como voto.

Rio de Janeiro, 26 de fevereiro de 2019.

**Marcelo Barbosa**  
Presidente

---

<sup>11</sup> A este respeito, Jr., Luciano de Souza Leão. In LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2017. pg. 757. No mesmo sentido, trecho do voto proferido pelo então Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos no julgamento da consulta apresentada pela Ultrapar Participações S.A. (j. em 16.04.2002): “*Procedimentalmente, a votação de que trata o § 4º do artigo 141 deveria ocorrer antes que se dê o início à votação pelo voto múltiplo. Os acionistas que optarem pela votação em separado não participarão no voto múltiplo com as ações que tiverem utilizado no processo de votação em separado, de forma a evitar que as ações votem duas vezes. Após a realização dessa votação em separado é que apurar-se-á, definitivamente, o coeficiente para fins do procedimento de voto múltiplo*”.

<sup>12</sup> Conforme exposição de motivos da Lei nº 6.404/76.