

**FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS
ESCOLA DE DIREITO FGV DIREITO RIO
GRADUAÇÃO EM DIREITO**

BEATRIZ KRAUSE BREYER

Conflito de interesse – A nova posição da CVM.

Rio de Janeiro, junho/2013.

FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS
ESCOLA DE DIREITO FGV DIREITO RIO
GRADUAÇÃO EM DIREITO

BEATRIZ KRAUSE BREYER

Conflito de interesse – A nova posição da CVM.

Trabalho de Conclusão de Curso,
sob orientação do professor **João
Pedro Nascimento** apresentado à
FGV DIREITO RIO como
requisito parcial para obtenção do
grau de bacharel em DIREITO.

FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS
ESCOLA DE DIREITO FGV DIREITO RIO
GRADUAÇÃO EM DIREITO

Conflito de interesse – A nova posição da CVM.

Elaborado por BEATRIZ KRAUSE BREYER

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado à FGV DIREITO RIO
como requisito parcial para
obtenção do grau de bacharel em
Direito

Comissão Examinadora:

Nome do orientador: João Pedro Nascimento

Nome do Examinador 1: _____

Nome do Examinador 2: _____

Assinaturas:

Professor Orientador

Examinador 1

Examinador 2

Nota final: _____

Rio de Janeiro ____ de _____ de 2013.

Aos meus pais, Elizabeth e Sergio, e aos meus irmãos, Erika e Pedro Franklin, sem os quais nada seria possível.

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar quero agradecer aos meus pais e meus irmãos, que estiveram ao meu lado em todos os momentos, sempre apoiando as minhas escolhas.

Em segundo, agradeço aos meus amigos de turma, que tornaram esses cinco anos de estudo mais alegres e agradáveis. Entre eles, agradeço em especial a Julia de Lamare, com quem dividi todas as angústias desse último período.

Agradeço também a André Chateaubriand Martins, por todos os ensinamentos durante esse um ano e meio de estágio que, com certeza, contribuíram e muito para minha formação.

Aproveito para agradecer ainda a todos os professores e funcionários da FGV Direito Rio por todo ensinamento e dedicação.

Por fim, mas não menos importantes, agradeço a Juan Vazquez e Luiz Roberto Ayoub, que em momentos distintos me incentivaram na elaboração desta monografia, e ao meu orientador João Pedro Nascimento que nos últimos minutos me aceitou como orientanda e que, em sua aula de Direito Societário Avançado, ou melhor dizendo, Aplicado, me inspirou na escolha do tema desta monografia.

RESUMO: O parágrafo primeiro do artigo 115 da Lei n. 6.404/76 dispõe que o acionista não poderá votar, entre outras, quando possuir interesse conflitante com o da companhia. Contudo, a legislação não estabelece o critério de avaliação do conflito, restando à doutrina e à jurisprudência fazê-lo. Dessa maneira surgiram os critérios formal e substancial. A Comissão de Valores Mobiliários – CVM, autarquia responsável pela regulação e fiscalização das sociedades anônimas, já adotou ambos os critérios e nos autos do Caso Tractebel consolidou seu novo entendimento, qual seja, pela adoção do critério formal de verificação do conflito. Assim, esse trabalho tem como objetivo analisar jurisprudências anteriores ao Caso Tractebel para entender a argumentação utilizada em cada um desses casos para, ao final, analisar a argumentação trazida pela CVM para fundamentar seu novo entendimento.

PALAVRA-CHAVE: Conflito de interesse. Conceito amplo. Conceito restrito. Interesse social. Interesse particular. Critério substancial. Critério formal. Análise *a posteriori*. Análise *a priori*. Boa-fé.

ABSTRACT: The first paragraph of article 115 of Law No. 6.404/76 provides that shareholders can not vote, among others, when in conflict of interest with the Company. However, the Brazilian legislation does not establish a evaluation criteria of the conflict, leaving the doctrine and the jurisprudence do it. Thus emerged the formal and substantive criteria. The Brazilian Securities Commission - CVM, governmental agency responsible for regulation and supervision of corporations, has already adopted both criteria and consolidated his new understanding, adopting the formal criteria, on the Tractebel case. Thus, this study aims to analyze the previous jurisprudence to understand the arguments used in each case to, at the end, analyze the arguments brought by the CVM to support their new understanding

KEY WORDS: Conflict of interest. Broad concept. Restricted concept. Social interest. Particular interest. Substantial criteria. Formal criteria. Posteriori analysis. Priori analysis. Good faith.

Índice:

<i>Introdução</i>	1
Capítulo 1 – <i>Considerações Preliminares</i>	3
Capítulo 2 – <i>O Interesse conflitante nas deliberações das assembleias gerais de acionistas</i>	8
Capítulo 3 - <i>Posição da CVM e suas Variações</i>	14
<i>Conclusão</i>	27
Bibliografia:	31

Introdução

A Lei nº 6.404 de 1976, mais conhecida como ‘Lei das S.A.’, trouxe o conhecido instituto do *Sonderrecht* do direito alemão para o ordenamento jurídico brasileiro sob o nome de ‘Direitos Essenciais’. Conforme ensina Marcelo Barbosa¹, considerando que os direitos essenciais são inerentes às ações, não podendo o estatuto ou a assembleia geral dispor o contrário, são opostos aos direitos não essenciais ou sociais que, diferentemente daquele, podem ser concedidos ou retirados das ações.

Para a surpresa de todo os iniciantes ao estudo das sociedades anônimas, o art. 109 da Lei das S.A. não caracteriza o direito de voto como um direito essencial podendo, conseqüentemente, ser retirado do acionista. Porém, a partir do momento em que o direito de voto é concedido ao acionista, faz-se de extrema relevância saber como o direito deve ser exercido.

Marcelo Lamy Rego² define o direito de voto como sendo aquele pelo qual o acionista tem o direito de se manifestar e ser ouvido no processo de formação da vontade/interesse social. Mas no que consiste a vontade social, e como é formada? De acordo com a teoria americana, Contratualista, a vontade social decorre exclusivamente da vontade dos acionistas, não sendo influenciada pelo sistema em que está inserida, se resumindo, na maioria das vezes, única e exclusivamente na maximização dos lucros dos acionistas. Já a teoria alemã, Institucionalista, conceitua o interesse social como algo que vai além de uma “simples” maximização dos lucros. Nesse caso o interesse social está diretamente ligado à função social da empresa, devendo ser perseguida a todo custo em detrimento do interesse dos acionistas, que deve se manter em segundo plano.

Adotando uma posição dúplice, a legislação brasileira deixou a cargo do acionista controlador a obrigação de fazer com que a companhia objetive a sua função social³, demonstrando a importância atribuída aos elementos externos à sociedade. Dessa forma,

¹ FILHO, Alfredo Lamy. Pedreira, José Luiz Bulhões (coord.). *Direito das Companhias*. vol. I. Forense: Rio de Janeiro, 2009. p. 300

² FILHO, Alfredo Lamy. Pedreira, José Luiz Bulhões (coord.). *Direito das Companhias*. vol. I. Forense: Rio de Janeiro, 2009. p. 377

³ Art. 116, parágrafo único, da Lei das S.A.: “O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir a sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses devem respeitar e atender.”

fica evidente que, além de objetivar o interesse do acionista, a sociedade deve se preocupar e observar com os elementos externos, construtores de sua função social.

Dito isso, chega-se ao ponto de análise dessa monografia, qual seja: considerando que o ordenamento jurídico brasileiro adota uma posição dúplice quanto à teoria da empresa e, considerando que o § 1º do art. 115, da Lei das S.A., estabelece que “o acionista não poderá votar nas deliberações da assembleia geral (...) em que tiver interesse conflitante com o da companhia”, como caracterizar esse conflito de interesse?

Tanto a doutrina, quanto a jurisprudência divergem sobre qual critério adotar. No que diz respeito ao entendimento na esfera administrativa, a Comissão de Valores Mobiliários – CVM varia o seu entendimento de acordo com a composição do seu colegiado. Por isso, em decisão proferida nos autos do caso Tractebel Energia S.A.⁴ em 2010, a autarquia consolidou seu entendimento atual, contudo, de acordo com Marcos Pinto, diretor à época, é impossível emitir orientação genérica capaz de incluir todos os casos em razão da abrangência da expressão “conflito de interesse”, devendo cada caso ser analisado separadamente⁵, chegando, inclusive, a considerar que a autarquia mudasse o seu entendimento.

Mas quais foram os fundamentos utilizados pela CVM para alterar o critério até então utilizado, e quais são as consequências da adoção de um novo critério dentro da vida societária? Essas são perguntas que o presente trabalho pretende responder.

Para isso, iniciarei analisando os critérios existentes para caracterizar o conflito de interesse nas deliberações assembleares para, em seguida, apresentar os casos levados à apreciação da CVM até o caso Tractebel, demonstrando a argumentação utilizada por cada um dos diretores em seus votos, para, finalmente, analisar a fundamentação que resultou na mudança de entendimento da autarquia e demonstrar as consequências que essa mudança gera na vida da sociedade.

⁴ Processo Administrativo nº RJ 2009-13179.

⁵ ENNES, Juliana. *CVM não pretende emitir parecer a partir do caso Tractebel*. 2010 Disponível em <http://g1.globo.com/economia-e-negocios/noticia/2010/10/cvm-nao-pretende-emitir-parecer-a-partir-do-caso-tractebel.html>

Capítulo 1 – Considerações Preliminares

O Decreto Lei n. 2.627, de 26 de setembro de 1940, disciplinava, em seu art. 82⁶, que o acionista estaria impedido de exercer seu direito de voto nas deliberações relativas ao laudo de avaliação e nas demais deliberações em que fosse beneficiado, ficando silente à qualquer outra hipótese.

Dessa maneira, visando proteger o acionista minoritário, a nova legislação societária deu ao mencionado artigo nova redação, passando a ter a seguinte redação:

Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.

§ 1º o acionista não poderá votar nas deliberações da assembléia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.

§ 2º Se todos os subscritores forem condôminos de bem com que concorreram para a formação do capital social, poderão aprovar o laudo, sem prejuízo da responsabilidade de que trata o § 6º do artigo 8º.

§ 3º o acionista responde pelos danos causados pelo exercício abusivo do direito de voto, ainda que seu voto não haja prevalecido.

Ressalte-se que a exposição de motivos do referido artigo era clara ao afirmar que:

O artigo 115 cuida dos problemas do abuso do direito de voto e do conflito de interesses entre o acionista e a companhia. Trata-se de matéria delicada em que a lei deverá deter-se em alguns padrões necessariamente genéricos, deixando à prática e à jurisprudência margem para a defesa do minoritário sem inibir o legítimo exercício do poder de maioria, no interesse da companhia e da empresa.

⁶ Art. 82 - O acionista não pode votar nas deliberações da assembleia-geral relativas ao laudo de avaliação dos bens com que concorrer para a formação do capital social, nem nas que venham a beneficiá-lo de modo particular.

O § 2º do artigo admite que os subscritores que concorrem com bem para a formação do capital aproveem o laudo de avaliação, se todos são condôminos do bem, mantendo sua responsabilidade quanto à realidade da avaliação; a norma é tanto mais justificável quanto mais frequente será a hipótese, dada a redução do número mínimo de sócios para a constituição da companhia.

O § 3º pune o abuso da minoria, menos frequente, mas verificável, sobretudo por parte de acionistas que, com interesses diversos dos da companhia, se encontram em situações pendulares nas assembleias gerais, em caso de luta de grupos societários.

Dessa forma, considerando que o legítimo exercício do poder da maioria não poderia ser inibido, vetou-se o parágrafo quinto e seguintes do artigo 115 sob o seguinte argumento:

"os parágrafos acima transcritos⁷ decorre de manifesto conflito com o interesse público, em razão da constatação de que a assembleia para deliberação acerca da existência de conflito de interesses de que tratam os citados dispositivos se afigura inócua em termos de proteção ao acionista minoritário. Com efeito, não há como afastar o voto do acionista controlador no conclave pretendido – sob pena de se atribuir aos minoritários o inédito poder de, indiretamente, vetar qualquer deliberação a partir da alegação de existência de conflito do controlador, e de se desconsiderar o próprio conflito de interesses do

⁷ § 4º A deliberação tomada em decorrência do voto de acionista que tem interesse conflitante com o da companhia é anulável; o acionista responderá pelos danos causados e será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que tiver auferido.

§ 5º Poderá ser convocada assembleia-geral para deliberar quanto à existência de conflito de interesses e à respectiva solução, por acionistas que representem 10% (dez por cento), no mínimo, do capital social, observado o disposto no parágrafo único, alínea c, parte final, do art. 123.

§ 6º A assembleia a que se refere o § 5º também poderá ser convocada por titulares de ações com direito a voto que representem, no mínimo, 5% (cinco por cento) do capital votante.

§ 7º No curso da assembleia-geral ordinária ou extraordinária, os acionistas a que se refere o § 6º poderão requerer que se delibere sobre a existência de conflito de interesses, não obstante a matéria não constar da ordem do dia.

§ 8º Decaíção do direito de convocar a assembleia de que trata o § 5º os acionistas que não o fizerem no prazo de 30 (trinta) dias, contado da data em que tiverem ciência inequívoca do potencial conflito de interesses.

§ 9º Caso a assembleia-geral, por maioria de votos, delibere haver conflito de interesses, deverá especificar as matérias nas quais o acionista em situação de conflito ficará impedido de votar.

§ 10. A assembleia especificada no § 9º poderá delegar, com a concordância das partes, à arbitragem a solução do conflito."

minoritário na assembléia especial, o que demonstra a inexistência de efetividade na proposta apresentada.

Em realidade, as regras acima enfocadas trariam, na prática, apenas confusão, podendo, inclusive, servir para supostamente confirmar a inexistência de um conflito cuja presença caberia ao Poder Judiciário avaliar, ou mesmo para motivar um aumento de ações judiciais envolvendo o controvertido tema de que se cuida."

Contudo, não obstante a vontade de se criar um efetivo mecanismo protetor do interesse da companhia, ao estabelecerem padrão amplo, deixaram a cargo da jurisprudência determinar o conceito da expressão "conflito de interesse", que se faz de extrema relevância por ser a partir da conceituação do conflito de interesse aplicado ao artigo 115 da lei n. 6.404, que se forma o princípio geral deste, também aplicado ao artigo referente ao conflito de interesse dos administradores, disciplinado pelo artigo 156 da referida lei.

Por isso, para se definir o critério de definição do interesse conflitante, faz-se necessário estabelecer no que consiste o interesse social.

Também chamado de interesse social, a definição de interesse da companhia é tema que já vem sendo amplamente debatido pela doutrina, consistindo, nas palavras de Mengoni⁸, o "problema fundamental" das sociedades por ações⁹.

Desse modo variadas são as teorias para conceituar o interesse social, que podem ser divididas em dois grandes grupos, o das teorias institucionalistas e das teorias contratualistas¹⁰. Em linhas gerais entende-se, pela primeira, que o interesse da companhia vai além do puro interesse dos acionistas, sendo influenciado pelo universo que a sociedade esta inserida, de modo a relacioná-lo diretamente com a função social da empresa e, pela segunda, entende-se que o interesse da sociedade está restrito aos interesses dos acionistas enquanto acionistas, e não enquanto indivíduos¹¹.

⁸ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A.* Malheiros: São Paulo, 1993. p. 21

⁹ Idem, *ibidem*, p. 22.

¹⁰ NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. *Conflito de Interesses no exercício do Direito de Voto nas Sociedades Anônimas*. 1ª parte. in **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. n.º. 24. coord. Arnaldo Wald. Revista dos Tribunais, 2004. p. 153

¹¹ Idem, *ibidem*.

A Teoria Institucionalista da Empresa começou a ser desenvolvida a partir da publicação da obra de Walther Rathenau, Ministro das Relações Exteriores da Alemanha assassinado em 1922¹². Utilizando-se de seus conhecimentos no mundo dos negócios – o pai de Rathenau, Emil Rathenau, fundou em 1883 a grandiosa indústria de eletrodoméstico alemã "Allgemeine Elektrizitäts-Gesellschaft" (AEG) – ele afirmava que a administração da grande empresa influenciava a economia nacional e assumia responsabilidades perante a sociedade, como por exemplo, a de pesquisas técnicas, razão pela qual, transcendendo a ideia inicial de organização de direito privado, deveria perseguir interesse próprio¹³.

Dessa forma, as demais teorias institucionais se preocuparam em conceituar esse interesse. Em um primeiro momento, surgiu a teoria da empresa em si, que é até os dias atuais é a mais conhecida. Por ela é entendido que a companhia deve ter uma administração estável e coesa, a fim de perseguir “um interesse próprio, dirigido não à produção de lucros a serem distribuídos aos acionistas, mas à melhor eficiência produtiva da própria empresa, donde a plena justificativa para o autofinanciamento”.¹⁴ Ou seja, o interesse da sociedade está diretamente relacionado com as expectativas colocadas pela sociedade na companhia.

Em contraposição a esta, foi desenvolvida a teoria da pessoa em si, que restringiu o interesse social no efetivo interesse da pessoa jurídica, retirando da teoria anterior os interesses externos e a necessidade de administração estável e coesa. Em contraposição à última, surgiu a teoria do direito da empresa acionária que, negando que a sociedade pudesse ser titular de interesses, sustentava o somatório ou unidade dos interesses individuais de seus participantes.¹⁵

¹² FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A.* Malheiros: São Paulo, 1993. p. 22c

¹³ Idem, *ibidem*, p. 22 e 23.

¹⁴ Idem, *ibidem*, p. 24.

¹⁵ NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. *Conflito de Interesses no exercício do Direito de Voto nas Sociedades Anônimas*. 1ª parte. in **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. n.º. 24. coord. Arnaldo Wald. Revista dos Tribunais, 2004. p. 152

Além das teorias expostas, também foi elaborada a teoria da instituição que, simplificada, sustentava que “o interesse social não se identificava com o mero interesse coletivo dos sócios, mas sim com o interesse superior da própria instituição.”¹⁶

Em completa oposição às teorias institucionalistas, estão as teorias contratualistas, que da mesma forma que a primeira possui variadas interpretações. Cada um dos segmentos da teoria contratualista conceitua o interesse comum dos sócios de uma maneira, contudo, convergem no aspecto de que o interesse social deve ser considerado como interesse comum dos acionistas única e exclusivamente enquanto assim forem, não havendo qualquer influência de aspectos externos.

O ordenamento jurídico brasileiro tutelou a questão do interesse social de maneira única, concedendo aspecto dual ao interesse da companhia. Ao estabelecer, em seu art. 115, que o acionista deve perseguir o interesse da companhia, a lei das S.A. adota a teoria contratualista, uma vez que o interesse social consiste no interesse comum do acionista enquanto acionista. Entretanto, ao disciplinar no parágrafo único do artigo seguinte que cabe ao acionista controlador perseguir o objeto social e a função social da companhia, demonstrou a influência do mundo externo na sociedade, adotando a teoria institucionalista.¹⁷

Por mais que a dualidade traga grandes discussões acerca da definição do interesse da sociedade, acredito ser impossível, nos dias atuais, adotar uma ou outra teoria, pois como bem demonstrado Erasmo Valladão, pode-se afirmar que:

(...) o confronto entre os partidários das duas teorias [institucionalistas e contratualistas] sugere visões de observadores colocados em pontos distintos: um, o institucionalista, olhando a sociedade anônima de fora (*ab extra*), pelo que ela representa para a comunidade e para a economia, em termos de oferta de trabalho, produção de bens, e assim por diante; outro, o contratualista, vendo-a de dentro (*ab intus*), sob o ângulo exclusivo dos sócios.

¹⁶ Idem, *ibidem*.

¹⁷ NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. *Conflito de Interesses no exercício do Direito de Voto nas Sociedades Anônimas*. 1ª parte. in **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. n.º. 24. coord. Arnoldo Wald. Revista dos Tribunais, 2004. p. 154

Dessa forma, dependendo o ponto de observação que o julgador se coloque, assim considerado como a posição que defenda, a sua visão de interesse social variará e, conseqüentemente, o critério aplicado à verificação do conflito de interesse também.

Capítulo 2 – O Interesse conflitante nas deliberações das assembleias gerais de acionistas

O ‘interesse conflitante’ ou conflito de interesse, como é mais conhecido, é estabelecido quando há mais de uma relação envolvendo um mesmo bem e um mesmo sujeito, pois, como bem sintetizado pelo professor e jurista Erasmo Valladão, o interesse nada mais é do que a “relação existente entre um sujeito, que possui uma necessidade, e o bem apto a satisfazê-la” uma vez que, “para satisfação das suas necessidades, o homem vale-se de bens. Entre o sujeito e o bem, portanto, forma-se uma relação que, na situação jurídica enfocada, toma o nome de interesse.”¹⁸

Dessa maneira, o conflito de interesse de que trata o parágrafo primeiro do art. 115 da Lei das S.A se instala quando, ao exercer o seu direito de voto, o acionista possui ao menos uma dupla relação com o resultado do exercício do seu direito, já que, como conceituado pela diretora Norma Jonssens Parente¹⁹, o conflito de interesse é configurado quando o acionista possui, além da sua obrigação legal de votar de acordo com o interesse da sociedade, interesse pessoal. Transcreva-se:

Ao mesmo tempo em que ele possui o dever legal de votar em favor dos interesses da sociedade, surge o seu interesse privado na outra ponta, de modo que é impossível atender plenamente aos dois, sendo inevitável o sacrifício de um em nome do outro. Para evitar que o interesse social seja renunciado pelo acionista, a lei 6.404/76 impediu o mesmo de deliberar nas assembleias em que possa haver o conflito.

Nesse sentido, pretendendo que a única relação entre o acionista e o resultado do exercício do seu direito seja o interesse da companhia, aqui entendido em sua forma mais ampla, ou seja, a relação companhia-bem decorrente da vontade da maioria, o *caput* do

¹⁸ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembleias de S.A.* Malheiros: São Paulo, 1993

¹⁹ Inquérito Administrativo CVM n. TA-RJ 2002/1153

artigo 115 da Lei das S.A. estabelece que o exercício do direito de voto pelo acionista deve ocorrer de acordo com o interesse dessa, de forma que o acionista não pode “causar dano à companhia ou a outro acionista” ou “obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia e para outros acionistas.”

Por isso posto, sempre que o acionista possuir algum interesse que não aquele resultante da relação companhia-bem²⁰ estará incorrendo no instituto do conflito de interesse, o qual tem como consequência a impossibilidade de exercer o direito de voto conforme estabelece o parágrafo primeiro do art. 115 da Lei de S.A.²¹.

Assim, a fim de salvaguardar o correto exercício da atividade empresarial e prevenir possíveis questionamentos sobre o regular e correto funcionamento da companhia, a lei das sociedades por ações estabeleceu previamente duas hipóteses fáticas nas quais o exercício do direito de voto é vedado, são elas: (i) deliberação relativa ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social; e (ii) deliberação relativa à aprovação das contas do acionista como administrador. Estabeleceu, ainda, duas outras hipóteses nas quais o acionista também está impedido de exercer o direito de voto, contudo, essas são totalmente abstratas, quais são: (iii) deliberações que possam beneficiá-lo; e (iv) deliberações que tenha interesse conflitante com o da companhia.

Tanto na deliberação relativa ao laudo de avaliação, quanto na deliberação relativa à aprovação das contas, é fácil observar que há interesses contrapostos já que, na primeira hipótese o acionista tem interesse que a assembleia delibere pela maior valoração do bem, uma vez que esse será incorporado pela sociedade como forma de

²⁰ Faz-se de extrema importância frisar que o interesse contraposto ao do acionista é o da companhia e não a dos demais acionistas.

²¹ Lei das S.A. — Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar prejuízo para a companhia ou para outros acionistas. § 1º o acionista não poderá votar nas deliberações da assembleia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.

integralizar o capital social por ele subscrito²², e na segunda hipótese, o acionista objetiva a deliberação favorável às suas contas apresentadas, pelo simples motivo de que, uma vez aprovadas sem ressalvas, o administrador será exonerado de sua responsabilidade²³.

Ou seja, é notório que subsiste um interesse diverso e totalmente contrário ao da sociedade, de tal forma que, por mais que o acionista não dê preferência ao seu interesse pessoal, aqui entendido como a sua relação com o resultado do exercício do seu direito, o exercício do direito nessas deliberações poderia gerar uma grande insegurança no mercado, já que caso fosse acionista majoritário, nunca se saberia se o interesse da sociedade prevaleceu ou não.

Para José Tavares Borba²⁴, até mesmo o voto vencido exercido em conflito de interesse pode abalar a posição da companhia do mercado, uma vez que de acordo com o caso colocará a sociedade sob suspeição. O autor exemplifica sua afirmação com a hipótese de voto favorável do acionista na deliberação de confissão de falência que, mesmo sendo vencido, a colocará sob suspeita, trazendo sérios danos à sociedade.

Dessa forma, como bem demonstrado por Nelson Eizirik,²⁵ visa-se, a partir da vedação de voto, preservar a realidade de capital²⁶, na hipótese da deliberação sobre o laudo de avaliação, e, na hipótese de aprovação das contas do administrador, preservar o princípio de que ninguém pode julgar em causa própria, haja visto que o acionista não conseguirá se dissociar do papel de administrador ao exercer seu direito de voto.

Já nas hipóteses (iii) e (iv) o legislador veda o exercício do direito de voto com base no fundamento do voto, ou seja, na hipótese (iii) o legislador impede o exercício do direito nos casos em que o acionista fundamente a sua posição com base no benefício

²² Art. 122, VI c/c art. 7º

²³ Art. 122, III c/c art. 134, § 3º.

²⁴ BORBA, José Edwaldo Tavares Borba. *Direito Societário*. 6ª ed. rev. aum. e atual. Renovar: Rio de Janeiro, 2001. p. 309

²⁵ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. vol. 1. Quartier Latin: São Paulo, 2011. p. 656/657

²⁶ Vale aqui ressaltar que, como lembrado por Fran Martins, a realidade do capital social é de grande relevância para os credores da sociedade, já que é definido, em sentido amplo, como garantia dos credores, como demonstrado por Carlos Augusto da Silveira Lobo, em seu artigo Noção de Capital Social em *Estudos em Homenagem a Carlos Alberto Menezes Direito*, Antonio Celso Alves Pereira e Celso Renato D. A. Mello (Coord.), Ed. Renovar: Rio de Janeiro, 2003.

particular²⁷ auferido pelo acionista com o resultado final da deliberação e, na hipótese (iv) impede que o voto seja baseado em interesse diverso ao da companhia. À vista disso, surge o questionamento de como verificar o fundamento do exercício do voto.

Considerando que a legislação societária não estabeleceu qualquer critério para se verificar quanto a existência de conflito entre o interesse da sociedade e do acionista, restou à doutrina estabelecê-lo. Assim surgiram a teoria formal e a teoria material, também conhecida como teoria substancial, de verificação de conflito de interesses. Como os próprios nomes já nos remetem, o primeiro critério está ligado à forma, à questão objetiva do exercício, qual seja, as posições ocupadas pelo acionista e pela companhia na relação jurídica analisada²⁸, enquanto o segundo está ligado à matéria do voto, à questão subjetiva. Essa conceituação do direito se fez necessária para se estabelecer o momento em que a verificação do conflito ocorrerá.

Entendendo que a legislação societária impõe um impedimento absoluto, surgem os defensores do critério formal. De acordo com essa corrente, a verificação deve ocorrer antes do efetivo exercício do direito de voto pelo acionista.

Partindo de uma interpretação organizativa da lei societária, os defensores do critério formal sustentam que a expressão “não poderá votar” cuidou de uma proibição do exercício do direito de voto e não de um exercício controlado²⁹, de modo que a vedação se aplica sempre que houver interesses conflitantes. Assim, afirmam que, até mesmo nos negócios benéficos para a sociedade, o acionista estará impedido de votar tendo em vista ser da essência do contrato bilateral a existência de interesses conflitantes³⁰. Desse modo, o instituto do conflito de interesse disciplinado pelo parágrafo primeiro do art. 115 da Lei das S.A. tem como função evitar que decisões prejudiciais à sociedade, e assim,

²⁷ Nesse momento faz-se necessário esclarecer que a doutrina e jurisprudência divergem quanto a caracterização do benefício particular. Enquanto uns afirmam ser aquele benefício auferido enquanto acionista, outros afirmam independe da posição, de modo que, se há conflito, é porque há benefício. Assim, o conflito existente entre o critério formal e material também abarca o benefício particular.

²⁸ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. vol. 1. Quartier Latin: São Paulo, 2011. p. 660

²⁹ COMPARATO, Fabio Konder. FILHO, Calixto Salomão. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. Forense: Rio de Janeiro, 2008. p.391

³⁰ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. vol. 1. Quartier Latin: São Paulo, 2011. p. 662

contrárias ao interesse social, sejam tomadas, e a ajudar na formação de um ambiente de cooperação, já que tira o caráter individualista dos acionistas.³¹

Para que a verificação se dê *a priori*, transfere-se aos acionistas estranhos a relação com o “bem” o poder de decisão sobre a existência ou não de interesse conflitante do acionista sob suspeita³², já que como argumentado por Modesto Carvalho, maior defensor do critério formal:

Se houvesse necessidade de prova de dano para a anulação, todos os votos de acionistas com interesse conflitante de que não se provasse vício seriam válidos ou convalidados. [O que contraria o instituto já que] o exercício ilegal do voto por acionista impedido ... representa um dano potencial à companhia, que enseja, necessariamente, a nulidade da deliberação que dele dependeu.³³

De acordo com estudiosos da prática empresarial³⁴, tem se observado que muitas vezes o impedimento do parágrafo primeiro do art. 115 da lei das S.A. é utilizado como pretexto por acionistas em conluio para impedir, sob o falso argumento de interesse conflitante, o voto do acionista que possua interesse diverso ao deles (demais acionistas), o que acaba por desvirtuar o instituto, que foi criado como mecanismo regulador e garantidor do interesse da companhia em contraposição ao direito dos acionistas e não do interesse contraposto de grupos de acionistas.

Em contraposição ao critério formal está o critério material, pelo qual se entende que o primeiro juízo de avaliação quanto à existência ou não de interesses contrapostos deve ser feita pelo acionista. Isso porque, apenas o próprio acionista sabe quais fundamentos direcionaram o seu exercício de voto em determinada deliberação. Assim, nas palavras de Nelson Eizirik, defendem que:

³¹ idem, ibidem, p. 388/389

³² De acordo com Modesto Carvalhosa, no primeiro momento cabe ao acionista interessado a decisão sobre a existência ou não de interesse conflitante. Contudo, se não o fizer, caberá à mesa diretora emitir juízo de valor a respeito e, convencida, submeterá a matéria à deliberação da assembleia geral. – CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. vol. 2 Saraiva: São Paulo, 1998. p.410

³³ idem, ibidem, p. 418

³⁴ NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. *Conflito de Interesses no exercício do Direito de Voto nas Sociedades Anônimas*. 1ª parte. in **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. n.º. 25. coord. Arnaldo Wald. Revista dos Tribunais, 2004. p. 87

A norma não deve ser objeto de interpretação ampliativa ou analógica; constituindo o direito de voto o elemento essencial para a deliberação assemblear, mediante a qual se manifesta o interesse social, não se pode, a não ser quando expressamente estabelecido na Lei das S.A., negar ao acionista a possibilidade de exercê-lo.”

Isso porque, para esses, o conflito só será verificado quando o direito de voto for efetivamente exercido de maneira contrária ao interesse da companhia, não podendo o acionista ser “punido” antes mesmo de cometer o ilícito, já que como ensinado por José Luiz Bulhões Pedreira³⁵:

Se o acionista tem interesse conflitante com a companhia, mas vota efetivamente no interesse desta, e não em outro interesse extra social, o exercício do voto é regular e válido. Esse regime de lei explica-se porque a existência de interesse potencial autoriza a suspeita, mas não a certeza, da violação da norma legal que prescreve ao acionista o dever de votar no interesse da companhia, e não em interesse extra social oposto ao da companhia. O ato ilícito consiste em votar em interesse contrário ao da companhia, e não em votar tendo um interesse extra social.

Defensor da Teoria Substancial, Nelson Eizirik afirma ser totalmente possível que o determinado acionista, mesmo possuindo interesses divergentes ao da companhia, vote de acordo com o interesse dessa última em razão dos benefícios que irá auferir com a deliberação já que, em suas palavras:

É o fato de o acionista votar visando a obter vantagem individual a que não faz jus, aliado ao dano atual ou potencial para a companhia que caracteriza o conflito de interesses capaz de determinar o impedimento de voto do acionista.

Contudo, caso o acionista entenda pela ausência de conflito – ou seja, entenda que o seu interesse pessoal não prevalecerá ao seu interesse enquanto acionista – e assim não se declare impedido de exercer o seu direito de voto, mas outro acionista entenda ter havido a supressão do interesse social, pode (i) requerer a instauração de nova assembleia

³⁵ Parecer elaborado pelo jurista para o Caso Previ, citado pelo diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos em seu voto para o caso.

para anular a deliberação, (ii) recorrer à CVM para que essa, na qualidade de agência reguladora do setor, instaure inquérito, ou (iii) recorrer ao judiciário para apurar se houve ou não a supressão do interesse da companhia.

Assim, fácil é observar a grande discussão que existe na doutrina sobre o critério de definição do conflito de interesse. Dessa maneira, tendo em vista a falta de consolidação de conflito de interesse na doutrina, essa discussão é transportada para a esfera administrativa. Até hoje, a Comissão de Valores Mobiliários, autarquia responsável por regular e fiscalizar mercado, não emitiu um parecer sobre a definição de conflito de interesse, de modo que já adotou e modificou seu entendimento acerca de qual critério adotar diversas vezes.

Capítulo 3 - Posição da CVM e suas Variações

Em 2001 a Superintendência de Relações com Empresas (SEP) propôs a instauração de termo de acusação para apurar eventuais irregularidades na aprovação do pagamento de 1% da receita líquida à Telecom Itália Mobile a título de *royalties* pelo uso da marca TIM pela CTMR Celular S/A³⁶. O fundamento para a instauração de inquérito foi a de suposto abuso de poder, conflito de interesses e falta de comprovação das condições equitativas do contrato ocorridas na deliberação, uma vez que a referida deliberação foi aprovada por unanimidade dos acionistas presentes, o que incluía o voto da Tele Celular Sul Participações S/A, acionista controladora da CMTR.

A diretora Norma Jonssen Parente, relatora do caso, destacou em seu voto que “a questão principal tratada no presente inquérito diz respeito ao fato de o acionista, no caso o acionista controlador, ter votado em assembleia em que deveria ter se considerado impedido em assunto que tinha interesse ou que o beneficiava de modo particular, ou seja, o pagamento de *royalties* pelo uso da marca TIM ao controlador indireto, a Telecom Italia Mobile.”

Dessa forma, entendendo que o conflito de interesse se estabelece na medida em que o acionista possui interesse além daquele enquanto acionista, e pela sua aplicação *latu sensu*, a diretora afirmou que no caso, “o benefício do controlador decorre do próprio

³⁶ Inquérito Administrativo CVM n. TA/RJ2001/4977.

contrato por figurar ele nos dois lados, razão pela qual deveria abster-se de votar independentemente de o contrato ser ou não equitativo. Trata-se de negociação consigo próprio.”

Adiante, além de a diretora afirmar não ser necessário a comprovação do benefício do acionista em detrimento da companhia ou dos demais acionistas, a diretora entende pela incoerência da defesa sustentada pelos indiciados. Para ela não se pode garantir que os acionistas minoritários – uma vez que a controladora estava em suposta posição de impedimento – não sejam capazes de deliberar da maneira mais benéfica para a companhia já que, em suas palavras, “certamente nenhum acionista votará contra os interesses da companhia só porque o contrato será celebrado com o controlador, pois estaria votando contra os próprios interesses.”

Contudo, mesmo assumindo que o voto da minoria também pode ser abusivo e assim deve ser coibido tanto quanto o da maioria, a diretora parece confiar que o acionista minoritário exercerá o seu direito de voto no único e exclusivo interesse da companhia, enquanto o acionista majoritário exercerá em seu interesse particular, aqui entendido como aquele distinto da sua posição acionária.

Tendo a diretora-relatora, Norma Parente, sido acompanhada pelos diretores Wladimir Castelo Branco Castro e José Luiz Osorio de Almeida Filho, consolidou-se o entendimento de impedimento de voto do acionista nas deliberações que tivessem como objeto contrato celebrado entre ele, mesmo que indiretamente, e a companhia, uma vez que restaria estabelecido o conflito de interesse. Restaram vencidos os diretores Luiz Antonio de Sampaio Campos e Marcelo F. Trindade que proferiram voto no sentido de que o conflito de interesse devesse ser apreciado de acordo com o caso concreto, levando em consideração as suas especificidades.

Em seu voto o diretor Luiz Antonio Campos defendeu que “a liberdade do voto é a regra, talqualmente a liberdade de iniciativa e todas as demais liberdades.” Por essa razão, a regra da legislação societária é a de que o acionista sempre poderá exercer o seu direito de voto. Contudo, ressalta o diretor que, caso “se constatar que o acionista deixou de cumprir com o seu dever”, qual seja, deixou de votar de acordo com o interesse da companhia, conforme preceitua o *caput* do artigo 115 da legislação societária, seria permitido que a deliberação fosse anulada caso o voto tivesse sido determinante para a

aprovação da deliberação. Nesse sentido, as hipóteses existentes no parágrafo primeiro do artigo 115 seriam casos específicos, excepcionais, em que a lei veda o exercício do direito, caracterizando-se apenas como uma recomendação em todas as outras.

A expressão “não poderá votar” contida no parágrafo primeiro do artigo 115 se constituiria apenas uma recomendação ao acionista tendo em vista que “não é certo, nem muito menos garantido, que o acionista faltará com o seu dever perante os demais acionistas e a própria companhia para, com o voto, tirar proveito próprio e indevido”, como bem ressaltado pelo diretor, cabendo ao acionista avaliar se estará ou não em conflito de interesse, que, em contraposição ao sustentado pela diretora-relatora, se configuraria caso (i) o segundo interesse fosse extrínseco a qualidade de acionista, e (ii) os interesses sejam excludentes.

Para o diretor, a configuração do conflito *a priori* seria “muito violento e assistemático dentro do regime do anonimato, pois afasta a presunção de boa-fé” uma vez que:

“estar-se-ia a expropriar o direito de voto do acionista no pressuposto de que ele poderia vir a prejudicar a companhia mediante o seu exercício, em virtude de um aparente conflito de interesse. Haveria a presunção de que o acionista perpetraria uma ilegalidade acaso fosse lícito que proferisse seu voto, numa espécie de consagração da fraqueza humana. Prefiro, em situações genéricas, entender que as pessoas cumprem a lei, que não se deixam trair por seus sentimentos egoísticos, porque, como disse, a boa-fé é a regra igualmente o cumprimento da lei e a inocência. Ora, se isto não fosse verdade, talvez fosse melhor não haver sociedade, pois a confiança é algo fundamental nas relações societárias, até mesmo nas companhias abertas, pois ninguém, em sã consciência, gostaria de ser sócio de alguém em que não confia, principalmente se este alguém for o acionista controlador. Parece-me, assim, evidente a distorção, pois a presunção de hoje e sempre é que as pessoas cumprem a lei.”

Já o diretor Marcelo Trindade, entendeu que a hipótese de celebração de contrato entre a companhia e o acionista deve ser caracterizada como hipótese de aplicação de benefício particular, motivo pelo qual os investigados deveriam ser indiciados.

Ou seja, ao celebrar o contrato o acionista não possui um interesse contrário ao da sociedade, pelo contrário, muitas vezes esses interesses são convergentes, mas de todo o modo, o acionista obtém um benefício estranho aos demais, e ressalta que esse

benefício não é restrito aos auferidos na qualidade de sócio, mas em qualquer tempo e por qualquer razão, já que caso assim não fosse se estaria ferindo o princípio de tratamento isonômico entre os acionistas.

Contudo, mesmo entendendo pela responsabilização dos acionistas, e que o benefício particular deve ser observado *a priori*, o diretor ressaltou que o conflito de interesse é questão de fato, e deve ser apreciado *ex post* de acordo com cada caso.

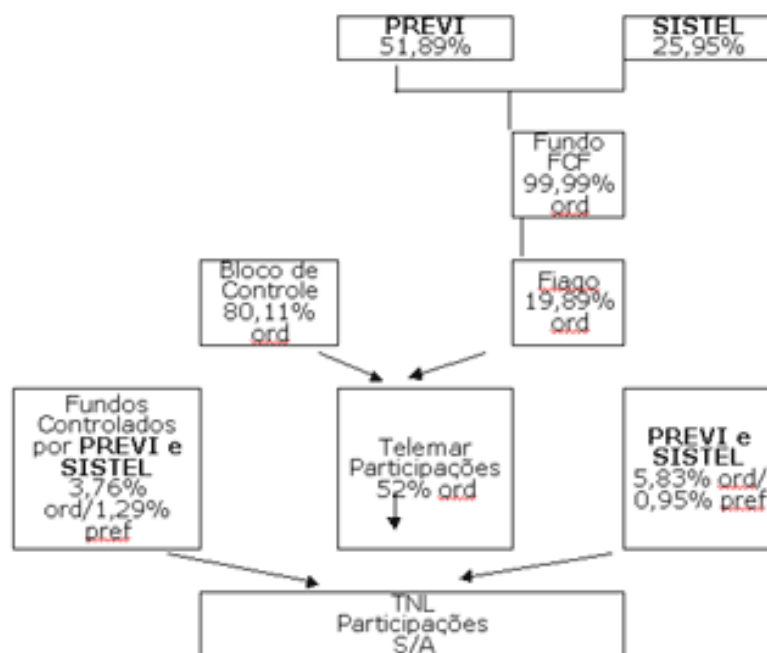
Dessa maneira, entendendo pela aplicabilidade do critério formal à análise de conflito de interesse no exercício de voto, o colegiado da CVM entendeu, por maioria, pela responsabilização da Tele Celular Sul Participações S/A e de seu representante legal por infração ao parágrafo primeiro do artigo 115 da Lei das S.A.. O inquérito foi ementado da seguinte forma:

O acionista controlador, por força do disposto no parágrafo 1º do artigo 115 da Lei nº 6.404/76, está impedido de votar em decisão assemblear em que tenha interesse, no caso o pagamento de royalties pelo uso de marca pertencente ao controlador indireto. Os documentos comprobatórios de que as condições do contrato a ser celebrado com o acionista controlador são equitativas e comutativas deverão estar à disposição dos acionistas na assembléia em que a matéria for deliberada. Aos minoritários não pode ser subtraída a oportunidade de verificar a equitatividade da decisão tomada.

No ano seguinte foi instaurado na CVM novo inquérito administrativo para analisar a questão do conflito de interesse previsto no parágrafo primeiro do artigo 115 da lei 6.404/76. A hipótese do ‘Caso PREVI’³⁷, como ficou conhecido, analisou a existência ou não de conflito de interesse no exercício do direito de voto da Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil – PREVI – e da Fundação SISTEL de Seguridade Social. Tal questionamento surgiu em razão das empresas indiciadas terem votado favoravelmente na deliberação acerca da celebração de Acordo de Prestação de Serviços Gerenciais entre a Tele Norte Leste Participações S/A e a Telemar Participações S/A, empresa controladora da Tele Norte e na qual as indiciadas possuem controle indireto.

Para melhor compreensão veja-se a estrutura acionária constante do voto da relatora:

³⁷ Inquérito Administrativo CVM n. RJ2002/1153



Neste caso, não obstante o voto da diretora-relatora, Norma Parente, ter sido fortemente elogiado pelos demais diretores, tendo em vista a farta fundamentação ao explicitar o seu entendimento, a tese da aplicação do critério formal restou vencida.

Em seu voto, sustentando que a legislação implementou uma medida preventiva e cautelar para que o voto não seja exercido em conflito de interesse e que, conseqüentemente, não gere prejuízo para a companhia, a diretora-relatora afirmou que “a lei emprega a palavra conflito em sentido lato abrangendo qualquer situação em que o acionista estiver negociando com a sociedade.” Porém, mesmo defendendo o caráter abrangente do instituto, a contrário sensu, a diretora se utilizou dos ensinamentos de Carmem Alborch Batalller, que entende ser necessário que os interesses sejam opostos, não havendo a possibilidade dos interesses conviverem. De acordo com os ensinamentos de Carmem Bateller, para que os interesses sejam caracterizados como conflitantes é necessário que (i) estejam em posições contrapostas ou antagônicas; (ii) seja demonstrado o prejuízo causado à companhia, assim como o seu nexos de causalidade com o exercício do direito; (iii) o interesse seja extra social; e que (iv) o interesse tenha caráter patrimonial, sendo, irrelevante, (v) o caráter subjetivo do direito.

Dessa forma, contrariando o defendido por Carmem Bateller, a diretora concluiu pela impossibilidade do exercício do direito de voto, mesmo que exercido em favor da companhia, por entender que “a existência de dano não é um limite à proibição de votos, mas sim à anulação da assembleia.” Para a diretora, a lei estabeleceu no artigo 115 a regra geral de impedimento do exercício do direito de voto, especificando as hipóteses nas quais esse seria permitido. Ressaltou, ainda, que nos casos em que se permitisse o acionista votar em conflito de interesse, seria garantido o direito de recesso.

Em linhas gerais, pode-se dizer que a diretora Norma Parente, manteve seu entendimento exposto nos autos do Caso TIM, modificando, entretanto, o seu entendimento quanto ao benefício particular. Naquele, a diretora entendeu que o benefício particular é todo e qualquer benefício auferido pelo acionista, decorrente ou não da sua posição de acionista. Nesse, ela restringiu a definição anteriormente utilizada afirmando que “o benefício particular pressupõe, portanto, um ganho decorrente da própria condição de acionista” dado que o artigo 109 da lei das S.A. prevê a igualdade de tratamento entre acionistas da mesma classe.

No entanto, mesmo tendo sido fortemente elogiada pelos demais diretores, tendo inclusive feito o diretor Luiz Antonio Campos pensar em pedir vista, a relatora restou vencida, já os demais componentes do colegiado defenderam a aplicação do critério substancial, modificando assim a jurisprudência da autarquia.

O diretor Wladimir Castelo Branco Castro sustentou em seu voto que (i) o conflito de interesses deve resultar, obrigatoriamente, no ganho de alguma vantagem pelo acionista, (ii) não se devendo partir da premissa de que esse votará contra os interesses da sociedade, cabendo, contudo, (iii) somente ao acionista em suposto conflito o juízo valorativo sobre a existência ou não do conflito.

No mesmo sentido foi o voto do diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos que, logo de início explicitou seu posicionamento de que “o conflito de interesses deve necessariamente constituir um conflito substancial, estridente, colidente; um interesse inconciliável, para que a regra do §1º do artigo 115 da Lei nº 6.404/76 seja aplicada”. Contudo, rebateu de maneira mais específica os argumentos utilizados pela diretora Norma Parente.

Dessa forma, recorrendo à conceituação dos dicionários, o diretor sustentou que é sim necessário que se haja um conflito/choque entre os interesses para que se caracterize o ‘conflito de interesses’, não bastando a simples duplicidade. É necessário que não seja possível a sua coexistência, ressaltando, ainda, que para que haja o conflito do parágrafo primeiro do artigo 115 da lei de sociedades por ações é necessário que o segundo interesse não seja decorrente da qualidade de acionista da companhia, é preciso que seja um interesse extra social.

Nesse sentido afirmou não ser fácil aferir a situação de conflito entre os interesses, haja visto que até mesmo nas hipóteses mais contrapostas, é possível que não se tenha interesse conflitante, razão pela qual deve ser analisado caso a caso. Nesse ponto o diretor se utiliza dos pareceres juntados ao caso dos coautores do anteprojeto que resultou na nossa atual lei societária. De acordo com José Luiz Bulhões Pedreira:

“Se o acionista tem interesse conflitante com o da companhia mas vota efetivamente no interesse desta, e não em outro interesse extra social, o exercício do voto é regular e válido. Esse regime da lei explica-se porque a existência do conflito de interesses potencial autoriza a suspeita, mas não a certeza, da violação da norma legal que prescreve ao acionista o dever de votar no interesse da companhia, e não em interesse extra social oposto ao da companhia. O ato ilícito consiste em votar em interesse contrário ao da companhia, e não em votar tendo um interesse extra social.”

Dessa forma, demonstrou que impedir o exercício do voto *a priori*, é trazer para a companhia insegurança, já que em todos os momentos poder-se-ia inferir que determinado acionista estaria em situação conflitante com a sociedade, servindo assim como mecanismo de discussão entre grupos acionários, uma vez que, sustentados no falso argumento de interesse conflitante, se estaria ‘tirando determinado acionista de jogo’, desvirtuando o instituto, pois, como afirmado pelo diretor, “o conflito de interesses não é a panaceia para resolver as questões entre controladores e não controladores, até porque, como se viu, não foi para isso que foi erigido; nem para resolver todos os problemas da sociedade.” Ressalte-se que tal situação fere o princípio majoritário, integrante da sociedade.

Ainda em contraposição ao voto da diretora Norma Parente, o diretor Luiz Antonio Campos adicionou à questão anterior que, o conflito de interesse do parágrafo

primeiro do artigo em questão e o direito de recesso eram questões absolutamente diferentes, não tendo qualquer tipo de conexão. Para o diretor:

“o direito de recesso objetiva equilibrar as relações entre os acionistas majoritários e minoritários; trata-se, como já disse, de instrumento de composição entre a minoria e a maioria, mas parte, sempre, do princípio da licitude da deliberação. O recesso serve como um freio e um remédio contra os poderes amplos da assembleia geral dos acionistas para reformar o estatuto, como observou Vivante.

Imaginar que, por conta de um eventual recesso, estaria autorizado o voto em conflito de interesses é deixar de lado o conceito básico de que a regra do conflito de interesses visa a proteger a sociedade e não seus acionistas. Dito de outra forma, o direito de recesso pretende permitir que o acionista descontente com uma deliberação tomada pela companhia possa dela se retirar, recebendo seus haveres, nas hipóteses específicas, mas sempre no pressuposto de que a deliberação foi lícita; o conflito de interesses visa a evitar que acionistas obrem em benefício de um interesse próprio e contra o interesse social.”

Por essa razão demonstrou que a legislação brasileira tratou o assunto de conflito de interesse de forma genérica, fazendo-se indicações claras e precisas das hipóteses em que o voto seria vedado, sustentando que nos casos de tratamento genérico “dada a subjetividade da avaliação e a largueza do conceito” seria “impensável que a avaliação primeira do conflito de interesse fosse de outra pessoa que não o acionista interessado, pois só ele poderá, antes mesmo de proferir o voto, avaliar se está em conflito ... inclusive porque somente ele sabe o teor do voto que proferirá, até mesmo em razão de o conflito poder resultar de uma situação que nem transpareça formalmente, mas onde ainda assim exista conflito.” (grifou-se)

Por fim, argumentou que o critério substancial traz à companhia uma maior segurança empresarial, visto que os acionistas majoritários não ficarão à mercê da minoria, e que a utilização do critério formal afasta o princípio da boa-fé que, fazendo uma analogia ao direito penal, sustentou ser inconcebível punir alguém pela eventual possibilidade de cometimento do crime.

O último a proferir voto foi o diretor-presidente, Luiz Leonardo Cantidiano, que de forma modesta, como ele mesmo afirmou, foi objetivo ao sustentar que, caso a deliberação não beneficie o acionista de modo particular e seu interesse esteja sintonizado com o da companhia, ele poderá votar.

Dessa forma, entendendo pela aplicação do critério substancial e, ainda, pela inexistência de interesse conflitante ao da companhia, o colegiado proferiu voto pela absolvição das indiciadas, tendo em vista a não caracterização de conflito de interesse no exercício de voto das acionistas. O inquérito foi ementado da seguinte maneira:

Aprovação de Acordo de Prestação de Serviços Gerenciais, em AGE de 30/11/99, com votos proferidos por Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil - PREVI e Fundação SISTEL de Seguridade Social, acionistas diretos e indiretos da Tele Norte Leste Participações S/A e de sua controladora Telemar Participações S/A. - Descaracterizada a existência do conflito de interesse previsto no § 1º do art. 115 da Lei nº 6.404/76 - Absolvição.

Assim a CVM passou a adotar o critério substancial para caracterizar o conflito de interesse. Contudo pela edição do Parecer de Orientação CVM nº 34, de 18 de agosto de 2006, deu-se início à formação do entendimento atual da CVM.

Editado com o “objetivo [de] divulgar a interpretação da CVM sobre a incidência do impedimento prévio de voto de que trata o § 1º do art. 115 da Lei 6.404/76 em certas deliberações que possam beneficiar de modo particular os acionistas controladores ou proponentes de operações de incorporação ou de incorporação de ações”, o parecer explicitou que, caso previsto relação de substituição distinta para acionistas minoritários e controladores ou para diferentes espécies de acionistas, o acionista controlador estará impedido de votar, tendo em vista ser particularmente beneficiado pela deliberação. Ou seja, pelo parecer fica claro o entendimento da CVM quanto a verificação *a priori* da existência de benefício particular do acionista que, para muitos, se confunde com a hipótese de conflito de interesse.

Essa verificação de benefício particular *a priori* foi levada a efeito nos autos do Processo Administrativo CVM nº RJ 2009/5811, no qual o colegiado entendeu pela impossibilidade da DURATEX S.A. votar na assembleia geral à respeito da incorporação da SATIPEL INDUSTRIAL S.A.

Nesse sentido, em 2010, consolidando seu entendimento atual, a CVM se manifestou nos autos do Processo Administrativo nº RJ 2009/13179 conhecido como

‘Caso Tractebel’’. Maior geradora privada de energia do Brasil³⁸, a Tractebel Energia S.A. (Tractebel) divulgou, em 21.12.09, sob o preceito de fato relevante, a aprovação pelo seu conselho de administração da proposta de aquisição da totalidade das ações ordinárias de emissão da Suez Energia Renovável S.A., detidas pela sua controladora, GDF Suez Energy Latin America Participações Ltda., que ainda seria, conforme determinado pela legislação societária, submetida à aprovação da assembleia geral de acionistas.

Porém, antes de submeter a proposta à assembleia, em atendimento à reclamação encaminhada à Superintendência de Relações com Empresas - SEP, essa notificou a Tractebel para que fornecesse esclarecimentos sobre a referida operação, que tinha como principal objetivo examinar o suposto conflito de interesse existente no voto da controladora, GDF Suez Energy Latin America Participações Ltda., na deliberação de aquisição das ações da Suez Energia Renovável S.A.

A empresa contra notificou a SEP afirmando que a operação havia sido aprovada pelos conselheiros independentes, eleitos pelos acionistas minoritários de tal sorte que a aprovação independia dos votos dos conselheiros eleitos pela controladora.

Contudo, a SEP oficiou a Tractebel informando que o acionista não poderia votar na assembleia que pudesse beneficiá-lo de modo particular ou em que tivesse interesse conflitante com o da companhia, conforme disposto no art. 115, § 1º, da Lei das S.A., vigorando até mesmo nas deliberações lícitas, nas quais o interesse do acionista coincidissem com o interesse da companhia.

Assim, em resposta a notificação, a empresa afirmou que (i) para resolver o suposto conflito de interesse, estaria disposta em criar um Comitê Especial Independente para Transação com Partes Relacionadas, e (ii) se absteria de votar na deliberação da aquisição da SER. No entanto, a SEP se manifestou em agosto de 2010 pela manutenção do seu entendimento inicial, qual seja, o acionista controlador deveria se abster de votar na referida deliberação. Dessa forma, o caso foi levado ao órgão colegiado da CVM.

A partir de uma análise do aspecto econômico do conflito, fundamentado na questão da assimetria informacional, o diretor-relator, Alexsandro Broedel Lopes, afirma que estando o minoritário em um nível informacional inferior ao do acionista controlador,

³⁸ Sítio eletrônico da Tractebel Energia - <http://www.tractebelenergia.com.br>

ele sempre terá dúvidas quanto ao comportamento do controlador na deliberação de modo que, no extremo, não contratará com a companhia em razão do possível favorecimento do controlador. Dessa forma, afirma que o impedimento de voto se caracteriza por uma forma de mitigar a assimetria informacional, a fim de, alinhando os interesses, gerar valor para a sociedade em decorrência da “visão que o mercado tem [terá] perante a Companhia”.

Porém, ressalta que “a defesa exacerbada da posição formalista pode, eventualmente, fechar os olhos para soluções interessantes que o mercado apresente, de acordo com o caso concreto.” Nesse sentido, utilizando-se dos ensinamentos de Fabio Konder Comparato e Calixto Salomão, defende que o conflito deve ser verificado *a priori*, quando facilmente evidenciado, ou *a posteriori*, quando fundamentadamente suscitado por outros acionistas. Esclarece ainda que não haverá impedimento de voto quando o acionista demonstrar que, por meio de mecanismos de governança corporativa, votará em conformidade com a vontade social.

Contudo, entendeu que, no caso analisado, o mecanismo de governança não era suficiente para demonstrar que a controladora exerceria o seu voto em total imparcialidade.

Nesse mesmo sentido foi o voto da diretora-presidente, Maria Helena Santana, que, não vislumbrando a capacidade do Comitê em afastar as hipóteses de impedimento, em razão dele garantir apenas as condições equitativas do contrato, sustentou que o benefício particular e o conflito de interesse ainda estariam presentes, já que o controlador era a contra parte da transação.

Em seu voto, para fundamentar seu entendimento, a diretora fez um breve resumo sobre a questão de benefício particular³⁹ e, após, expressou seu entendimento no

³⁹ “A questão [de benefício particular], como se sabe, é das mais controvertidas tanto na doutrina como na jurisprudência desta Autarquia, tendo o Colegiado, em oportunidades diversas, adotado posições divergentes sobre o tema. Em breve síntese, a discussão se dá a respeito de dois aspectos da interpretação do disposto no § 1º do art. 115. Primeiro, embora prepondere na CVM o entendimento de que, no caso de deliberação que possa beneficiar o acionista ‘de modo particular’, o conflito deve ser examinado antes da deliberação, bastando, para sua configuração, a identificação do benefício particular a ser revertido em favor do acionista, há controvérsia quanto à extensão dessa hipótese. Discute-se, a propósito, se ela se restringe ao benefício particular recebido pelo acionista, na sua qualidade de acionista, que rompe a igualdade entre os

sentido de ser desnecessária a demonstração de prejuízo para a caracterização do conflito de interesse. Isso porque, em sua compreensão, caso haja prejuízo estará configurada a hipótese de exercício abusivo do direito de voto, de forma que o parágrafo primeiro seria inútil.

Além disso, a diretora sustenta ser incongruente o parágrafo prever três hipóteses de conflito formal e uma de conflito substancial, motivo pelo qual todos deveriam ser caracterizados da mesma maneira. Desse modo, considerando que as primeiras hipóteses são casos explícitos de conflito formal, todos seriam assim caracterizados. Afirmando, ainda, que o princípio majoritário das deliberações assembleares só será alcançado caso o acionista interessado seja impedido de votar.

Dessa forma, entende que nos casos de conflito evidente é dado ao acionista minoritário o direito de veto, já que ele (representando a companhia) e o controlador (representando a parte contrária) estarão em situação de paridade, podendo decidir sobre a celebração ou não do contrato.

Os diretores Marcos Pinto e Otavio Yazbeck também se manifestaram no sentido de que a Tractebel estaria impedida de exercer o seu direito de voto na referida deliberação em razão do art. 115, § 1º, da Lei das S.A. não sendo o mecanismo implementado suficiente para garantir a observância do interesse da sociedade no exercício do direito.

Rebatendo os argumentos do critério substancial e apoiando-se na questão de eficiência econômica, como fez no caso Duratex ao analisar a questão de benefício particular, o diretor Marco Pinto afirma ser inconcebível a ideia de que o acionista minoritário votaria contra determinada deliberação quando ele será beneficiado, sustentando que “se a operação for realmente benéfica, os minoritários deverão aprová-la, pouco importando que a contraparte na operação seja o acionista controlador.”

Já o diretor Otavio Yazbek sustenta que o § 1º do art. 115 tem objeto próprio, não podendo confundi-lo ao abuso de direito, que prevê a necessidade de prejuízo, razão pela qual deve-se aplicar o critério formal.

sócios, ou se abrange qualquer benefício a ser concedido por conta da deliberação, ao acionista, que não seja extensível aos demais.
Nesse ponto, parece-me mais acertada a segunda posição...”

Dessa forma restou vencido o diretor Eli Loria, que sustentou a necessidade de verificação *a posteriori* para a caracterização do conflito de interesses, uma vez que é característica essencial do conflito a existência de prejuízo, já que o simples fato de companhia e acionista estarem e posições opostas não significa estarem em conflito.

Apoiando-se na Exposição de Motivos à lei societária, que afirmava que o art. 115 se detia à conceitos genéricos, cabendo “à prática e à jurisprudência margem para a defesa do minoritário sem inibir o legítimo exercício do poder da maioria”, o diretor afirmou que na esfera civil as condutas reprováveis são descritas de maneira negativa, de forma que:

“a proibição de voto referida no art. 115, § 1º, exceto nos casos em que a situação de conflito entre o interesse pessoal do acionista e o da sociedade foi totalmente descrita (deliberações relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador) não tem o condão de impedir o voto do acionista *a priori*, mas indica que o voto contrário ao interesse social é passível de anulação”

Nesse sentido relembra as razões de veto do parágrafo quinto e seguintes, que expôs o direito de veto indiretamente dado aos acionistas minoritários. Por fim, o diretor afirma que, caso se tratasse de hipótese de conflito formal, a decisão seria nula e não anulável como disciplina o § 4º do mesmo artigo⁴⁰ e ainda, que o direito dado ao acionista que se considerar prejudicado de recorrer ao judiciário requerendo a anulação da assembleia é argumento determinante para se caracterizar o conflito como substancial.

Contudo, não obstante a argumentação constante na declaração de voto do diretor Eli Loria, o colegiado deliberou, por maioria, pelo impedimento do acionista controlador na deliberar sobre celebração de contrato em que figure como contraparte, ainda que o Comitê Especial Independente fosse instituído.

⁴⁰ Com efeito, **não há como afastar o voto do acionista controlador no conclave pretendido – sob pena de se atribuir aos minoritários o inédito poder de, indiretamente, vetar qualquer deliberação a partir da alegação de existência de conflito do controlador**, e de se desconsiderar o próprio conflito de interesses do minoritário na assembleia especial, o que demonstra a inexistência de efetividade na proposta apresentada. – grifado no voto do diretor Eli Loria.

Dessa maneira conclui-se que a CVM retornou ao entendimento de aplicação do critério formal ao conflito de interesse com base em 4 argumentos, quais sejam: (i) assimetria informacional, (ii) votação a favor do interesse social, (iii) homogeneidade do parágrafo, e (iii) instituto com objeto próprio.

Conclusão

Antes de iniciar a análise quanto às consequências causadas pela adoção do critério formal na vida da companhia, demonstrarei a contra argumentação aos fundamentos da decisão do colegiado.

A contra argumentação ao primeiro argumento da aplicação do critério formal, qual seja, assimetria informacional, se constrói pelos próprios fundamentos do argumento principal. Assim, considerando que a questão da assimetria informacional existente entre o acionista minoritário e controlador, acerca do negócio a ser deliberado, gera ao primeiro dúvidas quanto a forma de exercício de voto pelo segundo, de forma que, ao extremo, o acionista minoritário deixará de ter participação nas companhias, tem-se como contra-argumento o princípio da boa-fé entre contratantes que se traduz, conforme ensina Roberto Barcellos de Magalhães, “no exercício límpido, claro, dos direitos e no repúdio às reservas ocultas de conveniência pessoal ou de grupos.”⁴¹ Dessa forma, como demonstrado pelo então diretor Wladimir Castelo Branco Castro nos autos do Caso PREVI, a premissa não deve ser que o acionista agirá de má-fé, mas sim que agirá dentro do *standards* estipulados pela lei para o exercício de voto, já que, considerar que o acionista dará prevalência ao seu interesse pessoal em detrimento ao interesse da companhia é a mais profunda descrença de valores e princípios construtores da vida em sociedade.

Essa argumentação também pode ser utilizada para contra argumentar o fundamento de que o acionista votará a favor da deliberação caso o interesse da sociedade seja realmente atendido, haja visto que será, indiretamente, beneficiado. Dessa forma, questiona-se, se o acionista minoritário pode buscar o interesse da companhia, porque o controlador também não poderia. Como sustentado por Nelson Eizirik, é totalmente

⁴¹ MAGALHÃES, Roberto Barcellos de. *A nova lei das sociedades por ações comentada*. Freitas Bastos: Rio de Janeiro, 1997. p. 594

possível que mesmo possuindo interesse contrário ao da companhia o acionista priorize o interesse social, sendo assim o único capaz de afirmar, *a priori*, se exercerá o voto em detrimento da sociedade.

Para contra argumentar o terceiro argumento da homogeneidade do artigo, recorre-se à Exposição de Motivos do artigo, o qual dispõe:

“O art. 115 cuida dos problemas do abuso do direito de voto e do conflito de interesses entre o acionista e a companhia. Trata-se de matéria delicada em que a lei deverá deter-se em alguns padrões necessariamente genéricos, deixando à prática e à jurisprudência margem para a defesa do minoritário sem inibir o legítimo exercício do poder da maioria, no interesse da companhia e da empresa.”

De forma que, em se tratando de padrões genéricos, impossível é a imposição de critérios objetivos, já que, conforme ressaltado no voto do diretor Luiz Antonio Campos, nos autos do Caso PREVI, “dada a subjetividade da avaliação e a largueza do conceito” é “impensável que a avaliação primeira do conflito de interesse fosse de outra pessoa que não o acionista interessado, pois só ele poderá, antes mesmo de proferir o voto, avaliar se está em conflito ... inclusive porque somente ele sabe o teor do voto que proferirá, até mesmo em razão de o conflito poder resultar de uma situação que nem transpareça formalmente, mas onde ainda assim exista conflito.” (grifou-se)

Por fim, demonstra-se que a argumentação do conflito de interesse ser um instituto próprio, de modo que não se deve relacioná-lo ao abuso de interesse e assim com a necessidade de efetivo prejuízo à sociedade, cai por terra ao se analisar o parágrafo quarto do artigo que expressamente prevê que, nos casos em que o voto seja exercício em contrariedade aos interesses sociais, o acionista responderá pelos danos causados à companhia, ou seja, responderá pelos danos causados.

Soma-se aos contra-argumentos a própria razão de veto dos demais parágrafos do artigo 115 que, explicitamente, demonstra a inversão dos polos de participação quando da aplicação do critério formal, e que cabe ao judiciário decidir sobre a existência ou não de conflito de interesse, *in verbis*:

"A necessidade de se vetar os parágrafos acima transcritos decorre de manifesto conflito com o interesse público, em

razão da constatação de que a assembléia para deliberação acerca da existência de conflito de interesses de que tratam os citados dispositivos se afigura inócua em termos de proteção ao acionista minoritário. Com efeito, não há como afastar o voto do acionista controlador no conclave pretendido – sob pena de se atribuir aos minoritários o inédito poder de, indiretamente, vetar qualquer deliberação a partir da alegação de existência de conflito de controlador, e de se desconsiderar o próprio conflito de interesses do minoritário na assembléia especial, o que demonstra a inexistência de efetividade na proposta apresentada.

Em realidade, as regras acima enfocadas trariam, na prática, apenas confusão, podendo, inclusive, servir para supostamente confirmar a inexistência de um conflito cuja presença caberia ao Poder Judiciário avaliar, ou mesmo para motivar um aumento de ações judiciais envolvendo o controvertido tema de que se cuida." (sublinhou-se)

Isso porque, como também demonstrado nas razões de veto e ressaltado por estudiosos da prática empresarial⁴², muitas vezes o impedimento do parágrafo primeiro do art. 115 da lei das S.A. é utilizado como pretexto por acionistas em conluio para impedir, sob o falso argumento de interesse conflitante, o voto do acionista que possua interesse diverso ao deles (demais acionistas), desvirtuando o instituto, que foi criado como mecanismo regulador e garantidor do interesse da companhia.

Dessa forma, considerando que a mola propulsora para a retomada da aplicação do critério formal à análise de conflito de interesses foi a relação desse instituto com o instituto do benefício particular, que se entende abranger todo e qualquer benefício auferido pelo acionista, seja na qualidade de acionista ou não, entendo que se está desvirtuando o instituto do conflito de interesses, já que, já que basta uma simples análise para se ver que sempre que houver conflito é porque haverá algum tipo benefício, sendo desnecessária a existência de ambas as hipóteses na legislação societária.

Por isso, entendo que o instituto de benefício particular deve abranger somente as hipóteses de benefício auferido pelo acionista enquanto acionista, como sustentado pelo diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos, em seu voto no Caso Tim, e

⁴² NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. *Conflito de Interesses no exercício do Direito de Voto nas Sociedades Anônimas*. 1ª parte. in **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. n.º. 25. coord. Arnaldo Wald. Revista dos Tribunais, 2004 p. 87

acompanhado pela diretora Norma Parente em seu voto no Caso Previ. Ressalte-se aqui que no Caso Tim a diretora, grande defensora da teoria formalista, entendeu pelo caráter amplo do benefício particular, vindo, porém, a restringi-lo em seu voto no caso Previ.

Por isso posto, observa-se que, fundamentando-se na confusão dos institutos de benefício particular e de conflito de interesse a CVM retoma sua posição de verificação *a priori* sobre a existência ou não de conflito, gerando assim, grave dano à sociedade anônima.

Bibliografia:

Sítio eletrônico da Tractebel Energia - <http://www.tractebelenergia.com.br>

Inquerito Administrativo CVM n.º. RJ2002/1153

Inquérito Administrativo CVM n.º. TA/RJ2001/4977

Processo Administrativo n.º RJ 2009-13179.

MAGALHÃES, Roberto Barcellos de. *A nova lei das sociedades por ações comentada*. Freitas Bastos: Rio de Janeiro, 1997

EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. vol. 1. Quartier Latin: São Paulo, 2011

COMPARATO, Fabio Konder. FILHO, Calixto Salomão. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. Forense: Rio de Janeiro, 2008

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. vol. 2 Saraiva: São Paulo, 1998

BORBA, José Edwaldo Tavares Borba. *Direito Societário*. 6ª ed. rev. aum. e atual. Renovar: Rio de Janeiro, 2001

PEREIRA, Antonio Celso Alves. MELLO, Celso Renato D. A. (coord.) *Estudos em Homenagem a Carlos Alberto Menezes Direito*. Renovar: Rio de Janeiro, 2003

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A.* Malheiros: São Paulo, 1993

NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. *Conflito de Interesses no exercício do Direito de Voto nas Sociedades Anônimas*. 1ª parte. in **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. n.º. 24. coord. Arnaldo Wald. Revista dos Tribunais, 2004

NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. *Conflito de Interesses no exercício do Direito de Voto nas Sociedades Anônimas*. 1ª parte. in **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. n.º. 25. coord. Arnaldo Wald. Revista dos Tribunais, 2004

ENNES, Juliana. *CVM não pretende emitir parecer a partir do caso Tractebel*. 2010 Disponível em <http://g1.globo.com/economia-e-negocios/noticia/2010/10/cvm-nao-pretende-emitir-parecer-a-partir-do-caso-tractebel.html>

FILHO, Alfredo Lamy. Pedreira, José Luiz Bulhões (coord.). *Direito das Companhias*. vol. I. Forense: Rio de Janeiro, 2009

MARTINS, Fran. *Comentários à lei das sociedades anônimas: lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976*. vol.2, tomo I. Forense: Rio de Janeiro, 1978

FILHO, Alfredo Lamy. *Temas de S.A.* Renovar: 2007

REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*. Ed. Saraiva: São Paulo, 2010