XXIV CONGRESSO NACIONAL DO CONPEDI - UFMG/FUMEC/DOM HELDER CÂMARA

DIREITO EMPRESARIAL II

ISABEL CHRISTINE SILVA DE GREGORI

VIVIANE COÊLHO DE SÉLLOS KNOERR

ALEXANDRE BUENO CATEB

Copyright © 2015 Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito

Todos os direitos reservados e protegidos.
Nenhuma parte deste livro poderá ser reproduzida ou transmitida sejam quais forem os meios empregados sem prévia autorização dos editores.

Diretoria – Conpedi
Presidente - Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa – UFRN
Vice-presidente Sul - Prof. Dr. José Alcebíades de Oliveira Junior - UFRGS
Vice-presidente Sudeste - Prof. Dr. João Marcelo de Lima Assafim - UCAM
Vice-presidente Nordeste - Profa. Dra. Gina Vidal Marcílio Pompeu - UNIFOR
Vice-presidente Norte/Centro - Profa. Dra. Julia Maurmann Ximenes - IDP
Secretário Executivo -Prof. Dr. Orides Mezzaroba - UFSC
Secretário Adjunto - Prof. Dr. Felipe Chiarello de Souza Pinto – Mackenzie

Conselho Fiscal
Prof. Dr. José Querino Tavares Neto - UFG /PUC PR
Prof. Dr. Roberto Correia da Silva Gomes Caldas - PUC SP
Profa. Dra. Samyra Haydêe Dal Farra Naspolini Sanches - UNINOVE
Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva - UFS (suplente)
Prof. Dr. Paulo Roberto Lyrio Pimenta - UFBA (suplente)

Representante Discente - Mestrando Caio Augusto Souza Lara - UFMG (titular)

Secretarias
Diretor de Informática - Prof. Dr. Aires José Rover – UFSC
Diretor de Relações com a Graduação - Prof. Dr. Alexandre Walmott Borgs – UFU
Diretor de Relações Internacionais - Prof. Dr. Antonio Carlos Diniz Murta - FUMEC
Diretora de Apoio Institucional - Profa. Dra. Clerilei Aparecida Bier - UDESC
Diretor de Educação Jurídica - Prof. Dr. Eid Badr - UEA / ESBAM / OAB-AM
Diretoras de Eventos - Profa. Dra. Valesca Raizer Borges Moschen – UFES e Profa. Dra. Viviane Coêlho de Séllos Knoerr - UNICURITIBA
Diretor de Apoio Interinstitucional - Prof. Dr. Vladmir Oliveira da Silveira – UNINOVE

D598

Direito empresarial II [Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI/UFMG/ FUMEC/Dom Helder Câmara;
coordenadores: Isabel Christine Silva De Gregori, Viviane Coêlho de Séllos Knoerr, Alexandre Bueno Cateb – Florianópolis: CONPEDI, 2015.

Inclui bibliografia
ISBN: 978-85-5505-102-9
Modo de acesso: www.conpedi.org.br em publicações
Tema: DIREITO E POLÍTICA: da vulnerabilidade à sustentabilidade

1. Direito – Estudo e ensino (Pós-graduação) – Brasil – Encontros. 2. Empresas – Legislação. I. Congresso Nacional do CONPEDI - UFMG/FUMEC/Dom Helder Câmara (25. : 2015 : Belo Horizonte, MG).

CDU: 34

CONPEDI
Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito

Florianópolis – Santa Catarina – SC
www.conpedi.org.br

XXIV CONGRESSO NACIONAL DO CONPEDI - UFMG/FUMEC /DOM HELDER CÂMARA

DIREITO EMPRESARIAL II

Apresentação

O GT DIREITO EMPRESARIAL II contou com 28 artigos muito bem elaborados por pesquisadores de todo o Brasil. Com satisfação, pudemos participar de debates acalorados entre os participantes. A opinião corrente é a de que o Direito Empresarial não pode ser analisado como um ramo de proteção de classes, mas como um mecanismo de crescimento e desenvolvimento econômico.

Preocupados com os rumos recentes pelos quais vem passando o país, em que a crise política se soma à recessão que perdura por mais de um ano, os participantes foram uníssonos em afirmar a necessidade de se garantir à classe empresarial, por meio de instituições fortes e seguras, meios para incentivar o investimento no setor produtivo brasileiro.

O CONFLITO DE INTERESSES NO EXERCÍCIO DO DIREITO DE VOTO EM OPERAÇÕES DA SOCIEDADE ANÔNIMA E O CASO ELETROBRÁS.

IL CONFLITTO DI INTERESSI NELLESERCIZIO DEL DIRITTO DI VOTO NELLE OPERAZIONI DELLA SOCIETÁ ANONIMA E IL CASO ELETROBRÁS.

Andréa Cristina Correia de Souza Renault Baêta dos Santos
Breno Lourenco Peixoto

Resumo

O presente trabalho buscar analisar a decisão proferida pelo Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), em 26 de Maio de 2015, no Processo Administrativo Sancionador n. RJ 2005/1443 (Caso Eletrobrás), na qual entenderam, por unanimidade, que a União estava impedida de votar na deliberação que renovou antecipadamente as concessões de serviço público, pois estava em conflito de interesses nos termos do artigo 115, §1º da Lei n. 6.404/76. Em um primeiro momento será necessário adentrar no estudo sobre o conflito de interesses, sua origem, formas e mecanismos utilizados para controle e minoração de efeitos. Posteriormente, será elaborado um paralelo com a regulação da disciplina no direito norte americano, que consiste na atualidade em um paradigma a ser seguido pelas demais legislações, para ao final, concluir pelo acerto da decisão proferida pela CVM, que aplicou multa à União.

Palavras-chave: Sociedade de economia mista, Conflito de interesses, Eletrobrás

Abstract/Resumen/Résumé

Il presente lavoro cerca di analizzare la decisione del colegiatto della Comissione di titoli brasiliano (CVM) nel 26 Maggio del 2015 nel procedimento sanzionatorio amministrativo n. RJ 2005/1443 (Caso Eletrobrás), in cui hanno deciso per unanimitá che lUnione era impedita di votare nella deliberazione che ha rinovatto in antecipo le concessioni di servizzi publici, perché era in conflitto di interessi ai sensi dellarticolo 115, §1º della legge n. 6404/76. Inizialmente si dovrà inserire nello studio sul conflitto di interessi, la loro origine, le forme e i meccanismi di controllo e di mitigazione degli effetti. Più tardi, un parallelo con la regolazione della disciplina nel diritto nordamericano, che consiste attualmente in un paradigma da essere seguito per le altre leggi, alla fine, concludere per la correttezza della decisione della CVM che impone la sanzione dellUnione.

Keywords/Palabras-claves/Mots-clés: Societá di capitali comune, Conflitto di interessi, Eletrobrás

1 INTRODUÇÃO

Em 16 de maio de 2015 a Comissão de Valores Mobiliários - CVM enfrentou questão de suma importância no que tange ao impedimento de voto devido a conflito de interesses em uma Sociedade de Economia Mista, a Centrais Elétricas Brasileiras – Eletrobrás.

Ressalta-se que o conflito de interesse não tem importância apenas entre os sócios no âmbito interno das companhias, pois reflete no funcionamento e na segurança jurídica do mercado como um todo e, a relevância de tal decisão consiste no precedente gerado em relação à matéria, que puniu a União, controladora da Eletrobrás, por seu voto.

Assim, com intuito de analisar a decisão proferida no Processo Administrativo Sancionador n. RJ 2005/1443, primeiramente será necessário adentrar no estudo sobre o conflito de interesses, sua origem, formas e mecanismos utilizados para controle e minoração de efeitos.

Será elaborado um paralelo com a regulação da disciplina no direito norte americano, que consiste na atualidade em um paradigma a ser seguido pelas demais legislações, para ao final, concluir pelo acerto da decisão proferida pela CVM, que aplicou multa à União, acionista controladora da Eletrobrás, por voto proferido em Assembleia Geral Extraordinária que definiu a renovação antecipada das concessões de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica.

2 NOÇÕES PRELIMINARES SOBRE A ORIGEM DO CONFLITO DE INTERESSES

Grande parte dos conflitos de interesses que surgem nas companhias está relacionado à separação que existe entre os titulares do capital e seus gestores. Tal constatação foi feita por Berle e Means que realizaram, em relação a este tema, pesquisas empíricas nos Estados Unidos com 200 (duzentas) sociedades, onde concluíram que 58% (cinquenta e oito por cento) delas são comandadas por administradores. Desta forma, os rumos da pessoa jurídica não são tomados pelo proprietário das ações, assim entendido como aquele que possui as

faculdades inerentes ao domínio, usar, gozar, dispor e reaver, mas sim, por pessoa divergente (REYES, 2013, p. 27)[1].

Esta averiguação foi a ferramenta inaugural para diversos estudos que demonstraram a possibilidade de existência de interesses antagônicos no âmbito social "porque os incentivos que movem os gerentes muitas vezes não coincidem com os dos acionistas" (REYES, 2013, p. 227)[2]. Neste sentido, são os ensinamentos de Eizirik, segundo o qual,

> existe, desta forma, um conflito de interesse entre o sócio ou administrador e a sociedade quando o sócio ou administrador é portador, diante de determinada deliberação, de um dúplice interesse: o social e o seu particular, sendo esta duplicidade de tal monta que um dos interesses não pode ser satisfeito sem sacrificar o outro[3] (EIZIRIK, 2008, p. 26).

Incialmente o conflito no âmbito das companhias ocorreu, como visto, devido à separação que existe entre a titularidade das ações e a sua gestão efetiva por aqueles que não são sócios, entretanto, é possível aferir que os antagonismos podem surgir também entre os próprios acionistas, bastando para tanto a dualidade de interesses, conforme se verifica do exposto por França, "configura-se o conflito de interesse quando a satisfação do interesse meramente individual somente poderá ocorrer mediante o sacrifício do interesse coletivo, e vice-versa" (1993, p. 20)[4].

O interesse no tema surge devido à captação da poupança popular que é realizada pelas companhias, o que gera com intuito de regulamentar a questão, normas de ordem pública,

> os interesses em causa na companhia aberta não são privativos dos acionistas. Justifica-se, portanto, a existência de normas especificas quanto aos deveres e à responsabilidade civil dos administradores das companhias abertas, bem como um sistema de fiscalização permanente exercido pela CVM[5] (EIZIRIK, 2008, p. 401).

Os conflitos de interesse não estão apenas no âmbito interno da companhia, pois seus reflexos podem atingir sobremaneira a sociedade, desta forma, a preocupação governamental

---

[1] REYES, Francisco. *Direito Societário Americano – Estudo comparativo*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 27.
[2] REYES, Francisco. *Direito Societário Americano – Estudo comparativo*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 227.
[3] EIZIRIK, Nelson et al. *Mercado de Capitais – Regime Jurídico.* 2. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p. 26.
[4] FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de interesses nas assembleias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses).* 2. ed. rev. e ampl. São Paulo: Malheiros, 1993, p. 20.
[5] EIZIRIK, Nelson et al. *Mercado de Capitais – Regime Jurídico.* 2. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p. 401.

e consequente regulamentação residem na tentativa de tornar o mercado e a atividade mais transparentes, gerando confiança aos investidores e sócios.

3 MECANISMOS DE PROTEÇÃO DOS SÓCIOS

A identificação do conflito de interesses no âmbito das companhias, que pode ser ocasionado pela separação existente entre a titularidade das ações e a sua gestão efetiva, ou ainda por divergências entre acionistas, culminou na criação de mecanismos de proteção dos sócios tendo em vista a necessidade de regulamentação estatal desta questão. Dentre estes instrumentos destacam-se os seguintes deveres a serem observados neste contexto, sobretudo pelos administradores:

- Cuidado e diligência por parte do administrador visando à consecução do objeto social e do lucro, definido pelo artigo 2º da Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976 – Lei das Sociedades por Ações[6], como uma das finalidades da companhia. Para desenvolver suas funções o administrador deve atuar com a atenção que dispenderia ao seu próprio negócio;
- Compromisso do administrador de se qualificar e adquirir os conhecimentos necessários para exercer seu cargo e desempenhar melhor sua função. Atualmente, devido à complexidade da atividade, não basta que o administrador seja probo e honesto, é preciso também, ter competência profissional, que pode ser traduzida em escolaridade ou experiência para desenvolver suas tarefas;
- Investigar, que abrange não apenas receber informações acerca das atividades desenvolvidas, mas também fazer uma análise crítica das mesmas, verificando sempre se são suficientes ou precisam de complementação e ainda, de posse de todo o material considerar os fatos que podem causar danos para a sociedade a fim de evitá-los;
- Vigiar o andamento geral dos negócios e ser diligente;

[6] Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404compilada.htm> Acesso em: 01 jul. 2015. Lei n. 6.404 de 15 de dezembro de 1976 – Dispõe sobre as Sociedades por Ações:
Art. 2º. Pode ser objeto da companhia qualquer empresa de fim lucrativo, não contrário à lei, à ordem pública e aos bons costumes.

- Informar, que compreende por parte dos diretores, membros dos conselhos de administração e fiscal o dever de divulgar as informações relevantes ao mercado e aos sócios, com intuito de assegurar transparência e segurança; e,
- Dever de lealdade.

O dever de lealdade consubstancia-se em uma atuação baseada primordialmente no interesse social e é uma consequência da posição fiduciária ocupada pelos administradores e sócios, quando são gestores da companhia. Estes devem agir sempre com lealdade à sociedade, não podendo usar as oportunidades e informações em seu proveito, quando o acesso a elas for consequência da posição ocupada. Importante destacar que este múnus possui natureza residual, pois pode incluir situações que anteriormente não haviam sido previstas.

O direito norte americano regula com muita rigidez as situações em que no mesmo negócio existe relevância particular e social, inclusive enumerando as condutas que demonstram conflito de interesses, pois, presume-se que nestas hipóteses haverá violação do dever de lealdade:

> (i) Atos ou operações realizadas entre uma sociedade e seus administradores; (ii) Operações entre duas companhias, de maneira que um individuo desempenhe a função de administrador de uma, apesar de ter interesses econômicos na outra; (iii) Operações entre sociedades matrizes e subordinadas nas quais quem desempenhe a função de administrador das primeiras tenha participações de capital nas segundas e (iv) Atos ou operações cumpridos entre sociedades que compartilhem os mesmos administradores[7] (REYES, 2013, p. 238).

Nos Estados Unidos da América a legislação empresarial encontra-se em estágio muito avançado graças a uma competição ocasionada pela possibilidade de cada Estado editar suas próprias leis. Assim, com intuito de atrair negócios e instalação de novas bases para o desenvolvimento das atividades, criou-se um "comércio" que gera o desenvolvimento das normas e sua constante atualização.

Delaware está localizado na região nordeste do país e, apesar da pequena extensão territorial é um grande centro financeiro que possui uma das legislações empresariais mais avançadas, com regras flexíveis que procuram reduzir a interferência das Cortes na atividade das sociedades. Neste Estado, as operações citadas acima não são de imediato, consideradas nulas. Só serão assim declaradas nas seguintes hipóteses,

[7] REYES, Francisco. *Direito Societário Americano – Estudo comparativo*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 238.

> (i) Naqueles eventos em que os administradores não tiverem revelado toda a informação relacionada com a operação que se propunham acometer; (ii) Em qualquer caso em que os administradores tiverem atuado de má-fé durante a fase pré-contratual; e (iii) em hipótese em que o ato ou operação tiver sido nocivo para a sociedade ou puder resultar-lhe prejudicial no futuro[8] (REYES, 2013, p. 238).

A importância da comparação com a legislação dos EUA se dá porque o modelo por eles atingido tem um grau excelente de eficiência, o que representa um paradigma a ser seguido, além disso, seus valores e institutos vêm sendo progressivamente incorporados a outros ordenamentos jurídicos. Tanto é assim que a Comissão de Valores Mobiliários - CVM - reconheceu no Processo Sancionador RJ 2005/1443 que, "na ausência de decisões prévias ou de reflexões sobre o assunto no Brasil, a jurisprudência norte-americana pode servir como um bom subsídio, especialmente porque lá se procura extrair conceitos e regras a partir de casos concretos"[9].

Para a melhor compreensão da disciplina do conflito de interesses no direito brasileiro é necessário, inicialmente, estabelecer o conceito de interesse coletivo (interesse social). Nesse ponto, Valladão (2014, p. 27), afirma que, ao longo da história, surgiram duas grandes escolas (correntes) que buscaram estabelecer o conceito de interesse social, quais sejam, as teorias institucionalistas e as teorias contratualistas.

Segundo os adeptos das teorias institucionalistas, a sociedade anônima exerce um papel importante no domínio econômico, pois é responsável pela geração e circulação de riquezas. Desse modo, reconhecem o caráter publicista da sociedade anônima, razão pela qual, defendem que o interesse social abrange tanto o interesse dos sócios (privado) quanto o interesse da coletividade (dos trabalhadores, dos consumidores, bem como de toda a coletividade). Nesse sentido, os adeptos da Teoria da Empresa em si, principal expoente das teorias institucionalistas, entendiam que a sociedade anônima possuía um interesse próprio e independente do interesse dos sócios, ou seja, em razão de seu caráter publicista e seu protagonismo no domínio econômico, a companhia gozava de um interesse autônomo/próprio que se sobrepõe ao interesse dos sócios[10].

---

[8] REYES, Francisco. *Direito Societário Americano – Estudo comparativo*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 238.

[9] Processo Sancionador CVM n. RJ 2005/1443. Diretor Relator: Pedro Oliva Marcilio de Sousa. Data do julgamento: 10/05/2006. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador/2006/20060510_RJ20051443.html> Acesso em: 01 jul. 2015.

[10] FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *O Conflito de Interesses nas assembleias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses).* 2 ed. São Paulo: Malheiros, 2014, p. 30.

Em contrapartida, os adeptos das teorias contratualistas, entre os quais, a Teoria do Interesse Comum dos Sócios (a mais importante), entendem que o interesse social é o interesse comum, mas típico e específico de seus acionistas, ou seja, trata-se de um interesse "*ex causa societatis"*, decorrente do seu "*status socii"*. Logo, os adeptos dessa corrente não reconhecem o caráter publicista da sociedade anônima, sendo assim, o interesse social se resume ao interesse comum dos acionistas, enquanto acionistas (interesse privado)[11].

No direito brasileiro, influenciado por ambas as correntes, o legislador, a partir da Lei das Sociedades por Ações, reconheceu que o interesse social abrange tanto o interesse comum dos sócios (interesse social *stricto sensu*), quanto o interesse de toda a coletividade (interesse social *lato sensu*), ou seja, no direito brasileiro, o interesse da companhia (interesse social) é o interesse privado de seus acionistas que deve estar em harmonia com o interesse coletivo. Nesse sentido, Valladão:

> O interesse social consiste, portanto, no interesse dos sócios à realização desse escopo, pois o objetivo da sociedade é alcançado pelo exercício da atividade empresarial, especificamente, previsto no estatuto, como objeto social (art. 2º, caput). Mas o objetivo da sociedade anônima é não apenas o interesse social *stricto sensu*, mas, igualmente, o interesse da empresa e do bem público, visto que, como adverte Ascarelli, o próprio reconhecimento da iniciativa privada por parte do legislador significa que aos particulares é atribuída a realização de um objeto social *lato sensu*, por meio da satisfação de interesses privados. Assim, por interesse social ou interesse da companhia, deve-se entender o interesse comum dos sócios, que não colida com interesse geral da coletividade, mas com ele se harmonize[12] (França, 2014, p. 62).

Conforme exposto por Valladão (2014, p. 64), o termo "interesse social" previsto no artigo 115 da Lei das S.A., refere-se apenas ao interesse comum dos acionistas enquanto acionistas, ou seja, visando a realização de seu escopo social (eficiência, lucro e distribuição de dividendos)[13].

Eizirik (2008, p. 654) também entendeu que o interesse social, para os fins previstos no artigo 115 da Lei das S.A., é composto por dois elementos caracterizadores, quais sejam, o exercício da atividade econômica, bem como a produção de lucros a serem repartidos pelos acionistas.

A conceituação de interesse social é importantíssima, pois se trata do limite funcional e genérico do direito de voto, posto que, o acionista deve votar sempre priorizando o interesse

---

[11] FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *O Conflito de Interesses nas assembleias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses).* 2 ed. São Paulo: Malheiros, 2014, p. 43.
[12] FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *O Conflito de Interesses nas assembleias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses).* 2 ed. São Paulo: Malheiros, 2014, p. 62.
[13] FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *O Conflito de Interesses nas assembleias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses).* 2 ed. São Paulo: Malheiros, 2014, p. 64.

social da companhia, ou seja, o direito de voto não é um direito subjetivo puro. Assim, caso o voto seja exercido em violação do artigo 115, caput da Lei das S.A., será caracterizado como abusivo[14].

Assim, segundo Eizirik, o conflito de interesses é caracterizado quando o acionista detém dois interesses inconciliáveis, ou seja, o primeiro enquanto sujeito (parte na relação jurídica) e o segundo enquanto acionista de uma companhia (parte na mesma relação jurídica). Logo, caracteriza-se o conflito de interesses quando o acionista figura nos dois polos da mesma relação jurídica (contraparte), onde seu interesse particular colide com o interesse social devendo um deles ser sacrificado para que o outro seja atendido[15].

Em conformidade com a doutrina brasileira, são identificados dois tipos de conflitos de interesses: formal ou *lato sensu* e substancial ou *stricto sensu*.

O conflito formal decorre da natureza dos negócios jurídicos em que as partes possuem interesses diversos, mesmo que os benefícios sejam equivalentes para cada uma delas; ele é definido por Eizirik como "aquele que existe em todo negócio jurídico em que o acionista e a sociedade são as partes contratantes" (EIZIRIK, 2005. p. 72)[16].

Nesta hipótese, proferido o voto com infração à vedação legal ou ao estatuto, este será considerado nulo, independentemente da análise da decisão tomada e de suas consequências.

Já o conflito substancial de interesses depende da análise da situação concreta, pois ocorre quando o voto é proferido sem violação à lei ou ao estatuto, ou seja, válido formalmente, mas em desrespeito ao dever de lealdade; nesta situação ele não é *per si* eivado de nulidade, pois posteriormente deverá ser analisado o mérito da decisão tomada no caso concreto. Para o citado doutrinador, tal conflito ocorre quando "o poder de voto é utilizado com desvio de finalidade, para promover interesses incompatíveis do acionista com o interesse social" (EIZIRIK, 2005. p. 72)[17].

Na legislação brasileira, a Lei das Sociedades por Ações elenca em seu artigo 115[18] hipóteses de conflito de interesses em relação ao acionista, que não deverá votar nas seguintes situações:

---

[14] FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *O Conflito de Interesses nas assembleias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses).* 2 ed. São Paulo: Malheiros, 2014, p. 69, 70 e 71.
[15] FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *O Conflito de Interesses nas assembleias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses).* 2 ed. São Paulo: Malheiros, 2014, p. 26.
[16] EIZIRIK, Nelson. *Temas de Direito Societário.* 1 ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p. 72.
[17] EIZIRIK, Nelson. *Temas de Direito Societário.* 1 ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p. 72.
[18] Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404compilada.htm> Acesso em: 01 jul. 2015. Lei n. 6.404 de 15 de dezembro de 1976 – Dispõe sobre as Sociedades por Ações:

- Deliberações da assembleia geral relacionadas ao laudo de avaliação dos bens que concorrer para formação do capital social;
- Aprovação de suas próprias contas como administrador;
- Quaisquer outras deliberações que puderem beneficiá-lo de forma particular; e,
- Quando tiver interesse conflitante com o da companhia.

Apesar de não ser pacífico na doutrina qual é o enquadramento de todas as situações explicitadas acima, a CVM já se manifestou sobre o tema; Na primeira oportunidade, CVM n. 2001/4977, considerou que as quatro hipóteses são de vedação absoluta ao voto, conflito formal de interesses. Posteriormente, no inquérito administrativo CVM n. TA/RJ 2002/1153 entendeu de forma divergente, reputando serem circunstâncias que ensejam verificação da situação fática. Neste sentido temos o entendimento de França, para quem "não basta, assim, em nosso entender, um mero conflito formal: é necessário que o conflito seja substancial, efetivo" (FRANÇA, 2002, p. 259)[19].

O ilustre professor adota tal interpretação, pois entende que o conflito de interesses formal se mostra incompatível com as necessidades da economia moderna caracterizada pela concentração empresarial, ou seja, é inadmissível proibir a negociação da companhia com um de seus acionistas, posto que, em alguns casos, estes são os únicos que produzem determinado produto ou serviço, sendo este essencial para que a companhia continue explorando suas atividades. Por essa razão, afirma que o próprio legislador admite tal possibilidade no artigo 117, § 1º, f, da Lei das S.A., bem como disciplinou outras relações em que estão configuradas

---

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.

§ 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.

§ 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.

[19] FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, *Conflito de interesses formal ou substancial? Nova decisão da CVM sobre a questão.* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. São Paulo, Revista dos Tribunais, v. 128, out./dez. 2002, p. 259.

um potencial conflito de interesses formal, quais sejam, as relações entre sociedades coligadas, controladas e controladoras[20].

Vale destacar ainda o entendimento de Andréia C. Bezerra, pois segunda ela, a melhor interpretação do artigo 115, § 1º da Lei das S.A. é de que o conflito de interesses é formal, posto que, o direito brasileiro não possui uma resposta rápida e eficiente (um Poder Judiciário rápido e célere) que garanta a proteção ao investidor (controle repressivo), restando ao direito brasileiro adotar um forte controle preventivo como forma de garantir a proteção ao minoritário, bem como o desenvolvimento do mercado de capitais[21].

O artigo 156[22] do mesmo diploma legal traz referência genérica de vedação ao administrador quanto à sua intervenção em operações em que tiver interesse conflitante com o da companhia. Trata-se de análise substancial realizada *a posteriori*, pois deve ser feita tendo como parâmetro o caso concreto e possui como consequência a anulação da operação.

Os dispositivos legais estudados acima são de suma importância, pois servem de embasamento para o deslinde da questão relacionada ao impedimento de voto devido a conflito de interesses, conforme se verá a seguir, no Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ 2013/6635.

4 O CASO "CENTRAIS ELÉTRICAS BRASILEIRAS S.A. – ELETROBRAS"

As concessões de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica são reguladas no país pelas Leis nºs 8.987 de 13 de fevereiro e 9.074 de 07 de julho, ambas de 1995, que preveem sua extinção com o advento do termo contratual. Nesta hipótese, os bens,

---

[20] FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *O Conflito de Interesses nas assembleias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses).* 2 ed. São Paulo: Malheiros, 2014, p. 100.

[21] BEZZERA, Andréia Cristina et al. *Conflito de Interesses. Impedimento de Direito de Voto e Conflito Material. Interpretação do art. 115, § 1º da Lei das Sociedades por Ações. Mercado de Capitais Brasileiro – doutrina, cases & materials*. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2012, p.153, 154 e 155.

[22] Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404compilada.htm> Acesso em: 01 jul. 2015. Lei n. 6.404 de 15 de dezembro de 1976 – Dispõe sobre as Sociedades por Ações:

Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse.

§ 1º Ainda que observado o disposto neste artigo, o administrador somente pode contratar com a companhia em condições razoáveis ou eqüitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros.

§ 2º O negócio contratado com infração do disposto no § 1º é anulável, e o administrador interessado será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que dele tiver auferido.

direitos e privilégios que haviam sido transferidos ao concessionário, retornam ao poder concedente, a União, que deverá indenizá-lo[23]. Entretanto, nos contratos celebrados com as Centrais Elétricas Brasileiras - Eletrobrás - havia incerteza quanto à forma de cálculo para tal ressarcimento.

Com o objetivo de reduzir os custos com energia elétrica no país, foi editada em 11 de setembro de 2012 a Medida Provisória n. 579, alterada pela Medida Provisória n. 591 de 29 de novembro do mesmo ano, posteriormente convertida na Lei n. 12.783 datada de 11 de janeiro de 2013. Estes diplomas permitiam a renovação antecipada das concessões, muitas com vencimento em 2017, contudo, as concessionárias além de aceitar uma remuneração inferior àquela que vinha sendo praticada, não poderiam questionar judicialmente o método de cálculo das indenizações, através do Valor Novo de Reposição - VNR. Esta forma de apuração considera o custo de mercado dos bens, o que é abaixo do que era esperado contabilmente pela Eletrobrás, que pretendia o cômputo em conformidade com o custo histórico dos mesmos.

Para deliberar a adesão aos termos da MP n. 579, foi convocada pelo Conselho de Administração uma Assembleia Geral Extraordinária a realizar-se em 03 de abril de 2012. Insta esclarecer que a Eletrobrás é uma Sociedade de Economia Mista que tem como controladora a União. Conforme dispõe o artigo 235 da Lei das Sociedades por Ações, sujeitam-se aos preceitos nela estabelecidos as Sociedades Anônimas de Economia Mista, tendo seu controlador os deveres e responsabilidades estipulados nos artigos 116, 116-A e

---

[23] Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8987cons.htm> Acesso em: 01 jul. 2015. Lei n. 8.987 de 13 de fevereiro de 1995 – Dispõe sobre o regime de concessão e permissão da prestação de serviços públicos previsto no art. 175 d a Constituição Federal, e dá outras providências:
Art. 35. Extingue-se a concessão por:
I - advento do termo contratual;
II - encampação;
III - caducidade;
IV - rescisão;
V - anulação; e
VI - falência ou extinção da empresa concessionária e falecimento ou incapacidade do titular, no caso de empresa individual.
§ 1º Extinta a concessão, retornam ao poder concedente todos os bens reversíveis, direitos e privilégios transferidos ao concessionário conforme previsto no edital e estabelecido no contrato.
§ 2º Extinta a concessão, haverá a imediata assunção do serviço pelo poder concedente, procedendo-se aos levantamentos, avaliações e liquidações necessários.
§ 3º A assunção do serviço autoriza a ocupação das instalações e a utilização, pelo poder concedente, de todos os bens reversíveis.
§ 4º Nos casos previstos nos incisos I e II deste artigo, o poder concedente, antecipando-se à extinção da concessão, procederá aos levantamentos e avaliações necessários à determinação dos montantes da indenização que será devida à concessionária, na forma dos arts. 36 e 37 desta Lei.
Art. 36. A reversão no advento do termo contratual far-se-á com a indenização das parcelas dos investimentos vinculados a bens reversíveis, ainda não amortizados ou depreciados, que tenham sido realizados com o objetivo de garantir a continuidade e atualidade do serviço concedido.

117[24], podendo, contudo, orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que originou sua criação[25].

Frise-se ainda, que a condução dos negócios de forma a satisfazer o interesse público não significa uma permissão para agir em desconformidade com o estabelecido pela Lei das Sociedades por Ações, apenas ressalta a necessidade de observância fiel ao que fora definido na lei que autorizou a sua criação. Tal premissa é sintetizada por Amorim, segundo a qual,

---

[24] Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404compilada.htm> Acesso em: 01 jul. 2015. Lei n. 6.404 de 15 de dezembro de 1976 – Dispõe sobre as Sociedades por Ações:
Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:
a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e
b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.
Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir 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 deve lealmente respeitar e atender.
Art. 116-A. O acionista controlador da companhia aberta e os acionistas, ou grupo de acionistas, que elegerem membro do conselho de administração ou membro do conselho fiscal, deverão informar imediatamente as modificações em sua posição acionária na companhia à Comissão de Valores Mobiliários e às Bolsas de Valores ou entidades do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, nas condições e na forma determinadas pela Comissão de Valores Mobiliários. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)
Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder.
§ 1º São modalidades de exercício abusivo de poder:
a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional;
b) promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;
c) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;
d) eleger administrador ou fiscal que sabe inapto, moral ou tecnicamente;
e) induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembléia-geral;
f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas;
g) aprovar ou fazer aprovar contas irregulares de administradores, por favorecimento pessoal, ou deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber procedente, ou que justifique fundada suspeita de irregularidade.
h) subscrever ações, para os fins do disposto no art. 170, com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia. (Incluída dada pela Lei nº 9.457, de 1997)
§ 2º No caso da alínea e do § 1º, o administrador ou fiscal que praticar o ato ilegal responde solidariamente com o acionista controlador.
§ 3º O acionista controlador que exerce cargo de administrador ou fiscal tem também os deveres e responsabilidades próprios do cargo.

[25] Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404compilada.htm> Acesso em: 01 jul. 2015. Lei n. 6.404 de 15 de dezembro de 1976 – Dispõe sobre as Sociedades por Ações:
Art. 238. A pessoa jurídica que controla a companhia de economia mista tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador (artigos 116 e 117), mas poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação.

> pode-se dizer que a persecução da finalidade pública deverá sempre estar presente na sociedade de economia mista, até porque ela só se legitima enquanto servir aos interesses que autorizaram a sua constituição. Toda via, por ser revestida de uma forma empresarial, nada impede que o lucro seja uma conseqüência almejada da atividade desenvolvida[26] (AMORIM, 2010, p. 16).

A assembleia foi realizada e apesar da maioria dos minoritários serem contrários à renovação antecipada, ela foi aprovada com participação da União, do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES e BNDES Participações S.A., por 850.220.669 (oitocentos e cinquenta milhões, duzentos e vinte mil, seiscentos e sessenta e nove) a 61.590.353 (sessenta e um milhões, quinhentos e noventa mil, trezentos e cinquenta e três) votos.

As novas tarifas ocasionaram uma redução de 70% (setenta por cento) nos ganhos da Eletrobrás e uma perda de R$7.525 (sete milhões, quinhentos e vinte e cinco mil reais) que é a diferença entre o valor contábil apurado que serviria de base para o cálculo das indenizações à concessionária e o VNR[27].

Foi instaurado então pela Superintendência de Relações com Empresa um Processo Administrativo Sancionador, CVM n. RJ 2013/6635 para apurar o impedimento de voto da União realizado em conflito de interesses na Assembleia Geral Extraordinária da controlada Eletrobrás, ocasião em que foi deliberada a renovação das concessões com a própria União quanto à geração, transmissão e distribuição de energia elétrica. Em 26 de maio de 2015 foi realizado o julgamento e, por unanimidade de votos, foi aplicada a multa de R$500.000 (quinhentos mil reais) pela infração do artigo 115 da Lei das Sociedades por Ações, citado anteriormente.

Tal decisão merece destaque, pois demonstrou a credibilidade e independência da CVM, autarquia federal, "encarregada de normatizar as operações com valores mobiliários, autorizar sua emissão e negociação, bem como fiscalizar as sociedades anônimas abertas e os agentes que operam no mercado de capitais"[28] (COELHO, 2013, p. 81) que, pela primeira vez foi chamada se manifestar em uma questão desta natureza e relevância.

---

[26] AMORIM, Aline Zaed de. *Conflito de acionista minoritário e majoritário em sociedade de economia mista.* 2010. 28f. Artigo (Pós Graduação Direito Empresarial) – Escola da Magistratura do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro. Disponível em: <http://www.emerj.tjrj.jus.br/paginas/trabalhos_conclusao/1semestre2010/trabalhos_12010/alineamorim.pdf>. Acesso em: 01 jun. 2015.

[27] Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ 2013/6635. Diretora Relatora: Luciana Dias. Data do julgamento: 26/05/2015. Disponível em: <file:///C:/Users/Paulo/Downloads/20150526_PAS_RJ20136635.pdf> Acesso em: 01 jul. 2015.

[28] COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial. 17 ed.* vol 2. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 81.

O Estado, ao fazer opção pela criação de uma Sociedade de Economia Mista para intervir no domínio econômico e desempenhar uma atividade de sua competência, deve arcar com as implicações da referida escolha, não podendo posteriormente olvidar da existência de acionistas privados. Caso seja constatado que os interesses públicos e privados em um caso específico não serão conciliáveis, a preferência deve ser pela Empresa Pública.

Na execução das tarefas devem ser observadas todas as regras que regem a disciplina, até mesmo por uma questão de isonomia com as outras sociedades participantes do mercado de capitais. Conforme já demonstrado, as normas estabelecidas na Lei das Sociedades por Ações limitam a atuação do controlador, seja ele público ou particular.

Ademais, a supremacia do interesse público, que já era um princípio com aplicação controvertida, hoje, foi ainda mitigada, restando claro que não é possível baseando-se neste fundamento, subverter a natureza lucrativa das companhias, neste sentido,

> em extenso voto, que foi acompanhado por todo o colegiado, a relatora, diretora Luciana Dias, deixou muito claro para o mercado o entendimento de que as empresas de economia mista devem seguir o que diz a Lei das S.A. e que não deve haver exceções a seus controladores em prol de politicas sociais[29] (BUGARELLI ADVOGADOS, 2015).

Por fim, importante destacar que o voto da União e das pessoas jurídicas a ela relacionadas foi fundamental para a deliberação, conforme demonstrado pela relatora Luciana Dias, "a decisão de não renovar os contratos de concessão imediatamente não impediria que a Eletrobrás participasse das futuras licitações para a concessão que operava"[30] e complementa, "tanto é assim que outras concessionárias na mesma situação da Eletrobrás optaram por não renová-las"[31].

---

[29] BUGARELLI ADVOGADOS. *CVM multa União em R$500 mil por voto na Eletrobrás.* São Paulo, 2015. Disponível em: <http://bugelli.com.br/cvm-multa-uniao-em-r-500-mil-por-voto-na-eletrobras/>. Acesso em: 01 jul. 2015.

[30] Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ 2013/6635. Diretora Relatora: Luciana Dias. Data do julgamento: 26/05/2015. Disponível em: <file:///C:/Users/Paulo/Downloads/20150526_PAS_RJ20136635.pdf> Acesso em: 01 jul. 2015.

[31] Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ 2013/6635. Diretora Relatora: Luciana Dias. Data do julgamento: 26/05/2015. Disponível em: <file:///C:/Users/Paulo/Downloads/20150526_PAS_RJ20136635.pdf> Acesso em: 01 jul. 2015.

5 CONCLUSÃO

Os artigos 115 e 156 da Lei das Sociedades por Ações explicitam regras atinentes ao exercício do direito de voto do acionista ou controlador, em situações onde há conflito de interesses com a companhia. Trata-se do dever de lealdade que deve nortear os rumos da atividade, evitando a utilização de oportunidades sociais com finalidade particular.

Referidos preceitos regem inclusive as Sociedades Anônimas de Economia Mista, que é o caso da Eletrobrás, aplicando-se desta forma, ao acionista e controlar tanto público como privado, sem qualquer distinção.

O Processo Administrativo Sancionador, CVM n. RJ 2013/6635 foi instaurado com o objetivo de apurar o voto proferido pela União, controladora da Eletrobrás, e pessoas jurídicas a ela relacionadas, na Assembleia Geral Extraordinária que optou pela renovação da concessão de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica com a própria União.

Como o cenário normativo visava à redução dos custos com energia elétrica no Brasil, a renovação antecipada implicou em perdas financeiras para a sociedade, além da impossibilidade de mover ação judicial para a apuração do método de cálculo das indenizações ao final da concessão, quando os bens, direitos e privilégios retornam ao poder concedente.

Pela primeira vez, a CVM, autarquia federal, enfrentou questão referente a este tema quanto a uma Sociedade de Economia Mista e, ao final do processo, acertadamente, foi aplicada multa pecuniária à União, controladora da Eletrobrás, por seu voto proferido em conflito de interesses que decidiu pela renovação da concessão com a própria União.

6 REFERÊNCIAS

AMORIM, Aline Zaed de. *Conflito de acionista minoritário e majoritário em sociedade de economia mista.* 2010. 28f. Artigo (Pós Graduação Direito Empresarial) – Escola da Magistratura do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro. Disponível em: <http://www.emerj.tjrj.jus.br/paginas/trabalhos_conclusao/1semestre2010/trabalhos_12010/alineamorim.pdf>. Acesso em: 01 jun. 2015.

BEZZERA, Andréia Cristina et al. *Conflito de Interesses. Impedimento de Direito de Voto e Conflito Material. Interpretação do art. 115, § 1º da Lei das Sociedades por Ações.* Mercado de Capitais Brasileiro – doutrina, cases & materials. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2012.

BRASIL. Lei n. 6.404 de 15 de dezembro de 1976 – Dispõe sobre as Sociedades por Ações. *Diário Oficial da União,* Brasília, 17 dez. 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404compilada.htm>. Acesso em: 01 jun. 2015.

BRASIL. Lei n. 8.987 de 26 de setembro de 1940 – Dispõe sobre o regime de concessão e permissão da prestação de serviços públicos previsto no art. 175 da Constituição Federal, e dá outras providências. *Diário Oficial da União,* Brasília, 28 set. 1998. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8987cons.htm>. Acesso em: 01 jun. 2015.

BRASIL. Lei n. 9.074 de 07 de julho de 1995 – Estabelece normas para outorga e prorrogações das concessões e permissões de serviços públicos e dá outras providências. *Diário Oficial da União,* Brasília, 28 set. 1998. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9074cons.htm>. Acesso em: 01 jun. 2015.

BUGARELLI ADVOGADOS. *CVM multa União em R$500 mil por voto na Eletrobrás.* São Paulo, 2015. Disponível em: <http://bugelli.com.br/cvm-multa-uniao-em-r-500-mil-por-voto-na-eletrobras/>. Acesso em: 01 jul. 2015.

CARVALHOSA, Modesto de Souza Barros. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas.* 3 ed. vol II. São Paulo: Saraiva, 2003.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial.* 17 ed. vol 2. São Paulo: Saraiva, 2013.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Manual de Direito Comercial.* 24 ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

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

EIZIRIK, Nelson et al. *Mercado de Capitais – Regime Jurídico.* 2. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

EIZIRIK, Nelson. *Temas de Direito Societário.* 1 ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, *Conflito de interesses formal ou substancial? Nova decisão da CVM sobre a questão.* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. São Paulo, Revista dos Tribunais, v. 128, out./dez. 2002.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de interesses nas assembleias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses).* São Paulo: Malheiros, 1993.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de interesses nas assembleias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses).* 2. ed. rev. e ampl. São Paulo: Malheiros, 2014.

HARTVELD, Carlos Hugo Galli. *Conflito de Interesses em Assembléia de Sociedade Anônima.* 2011. 98f. Graduação (Direito) – Pontifícia Universidade Católica, Rio de Janeiro,

Rio de Janeiro. Disponível em: <http://www.maxwell.vrac.puc-rio.br/18313/18313.PDF>. Acesso em: 01 jun. 2015.

HENRIQUES, Thiago Assumpção. *Conflito de interesses, no exercício do direito de voto do acionista, sob o prisma da análise econômica do direito.* 2013. 81f. Dissertação (Mestrado Direito Empresarial) – Faculdade de Direito Milton Campos, Nova Lima, Minas Gerais. Disponível em: <http://www.mcampos.br/posgraduacao/Mestrado/dissertacoes/2013/thiagoassumpcaohenriquesconflitodeinteresses.pdf>. Acesso em: 01 jun. 2015.

Processo Sancionador CVM n. RJ 2005/1443. Diretor Relator: Pedro Oliva Marcilio de Sousa. Data do julgamento: 10/05/2006. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador/2006/20060510_RJ20051443.html> Acesso em: 01 jul. 2015.

Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ 2013/6635. Diretora Relatora: Luciana Dias. Data do julgamento: 26/05/2015. Disponível em: <file:///C:/Users/Paulo/Downloads/20150526_PAS_RJ20136635.pdf> Acesso em: 01 jul. 2015.

REYES, Francisco. *Direito Societário Americano – Estudo comparativo*. São Paulo: Quartier Latin, 2013.