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

DIREITO EMPRESARIAL I

ELOY P. LEMOS JUNIOR

MARIA DE FATIMA RIBEIRO

MARCELO ANDRADE FÉRES

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 I [Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI/UFMG/ FUMEC/Dom Helder Câmara;
coordenadores: Eloy P. Lemos Junior, Maria De Fatima Ribeiro, Marcelo Andrade Féres – Florianópolis: CONPEDI, 2015.

Inclui bibliografia
ISBN: 978-85-5505-103-6
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 I

Apresentação

APRESENTAÇÃO

Os artigos publicados foram apresentados no Grupo de Trabalho de Direito Empresarial I, durante o XXIV CONGRESSSO DO CONPEDI realizado em Belo Horizonte - MG, entre os dias 11 e 14 de novembro de 2015, em parceria com os Programas de Pós-graduação em Direito da UFMG, Universidade FUMEC e Escola Superior Dom Helder Câmara, todos localizados na cidade sede.

Os trabalhos apresentados propiciaram importante debate, em que profissionais e acadêmicos puderam interagir em torno de questões teóricas e práticas considerando o momento econômico e político da sociedade brasileira, em torno da temática central - Direito e Política: da Vulnerabilidade à Sustentabilidade. Referida temática foi pensada para se refletir sobre a pobreza e a forma como essa condição vulnera a luta e o usufruto de direitos.

Na presente coletânea encontram-se os resultados de pesquisas desenvolvidas em diversos Programas de Mestrado e Doutorado do Brasil, com artigos rigorosamente selecionados por meio de avaliação por pares, objetivando a melhor qualidade e a imparcialidade na divulgação do conhecimento da área jurídica e afim. Os temas apresentados do 9º GT foram agrupados por similitudes envolvendo o direito falimentar e recuperação judicial das empresas, Lei Anticorrupção, a Desconsideração da Personalidade Jurídica, assuntos relacionados à Responsabilidade Civil dos administradores, além da temática relacionada ao mercado de valores mobiliários. A doutrina dessa nova empresarialidade demonstra que a atividade empresarial deve se pautar, entre outros aspectos, em princípios éticos, de boa-fé e na responsabilidade social.

Os 28 artigos, ora publicados, guardam sintonia, direta ou indiretamente, com o Direito Constitucional, Direito Civil, Direito do Direito do Trabalho, na medida em que abordam itens ligados à responsabilidade de gestores, acionistas e controladores, de um lado, e da empresa propriamente de outro. Resgata, desta forma, os debates nos campos do direito e áreas especificas, entre elas a economia. Os debates deixaram em evidência que na

recuperação de empresas no Brasil há necessidade de maior discussão sobre o tratamento adequado dos débitos tributários. De igual modo, de forma contextualizada há a observância do compromisso estabelecido com a interdisciplinaridade.

Todas as publicações reforçam ainda mais a concretude do Direito Empresarial, fortalecendo-o como nova disciplina no currículo do curso de graduação e as constantes ofertas de cursos de especialização e de stricto sensu em direito.

O CONPEDI, com as publicações dos Anais dos Encontros e dos Congressos, mantendo sua proposta editorial redimensionada, apresenta semestralmente os volumes temáticos, com o objetivo de disseminar, de forma sistematizada, os artigos científicos que resultam dos eventos que organiza, mantendo a qualidade das publicações e reforçando o intercâmbio de idéias, com vistas ao desenvolvimento e ao crescimento econômico, considerando também a realidade econômica e financeira internacional que estamos vivenciando, com possibilidades abertas para discussões e ensaios futuros.

Espera-se, que com a presente publicação contribuir para o avanço das discussões doutrinárias, jurídicas e econômicas sobre os temas abordados.

Convidamos os leitores para a leitura e reflexão crítica sobre a temática desta Coletânea e seus valores agregados.

Nesse sentido, cumprimentamos o CONPEDI pela feliz iniciativa para a publicação da presente obra e ao mesmo tempo agradecemos os autores dos trabalhos selecionados e aqui publicados, que consideraram a atualidade e importância dos temas para seus estudos.

Profa. Dra. Maria de Fátima Ribeiro - Unimar

Prof. Dr. Eloy Pereira Lemos Junior - Itaúna

Prof. Dr. Marcelo Andrade Féres - UFMG

Coordenadores

CONFLITO DE INTERESSE NA ASSEMBLEIA GERAL

CONFLICT OF INTEREST IN GENERAL MEETING

Frederico de Andrade Gabrich
Vitor Biccas Massoli

Resumo

O Direito é dialético por natureza. Por isso, admite-se várias interpretações possíveis, em decorrência da conjunção dos fatos, dos valores, das normas e, sobretudo, da interpretação. O conflito de interesses entre o acionista e a própria companhia da qual ele é sócio é foco de intermináveis divergências, especialmente em virtude dos termos genéricos estabelecidos pelo disposto no artigo 115, parágrafo primeiro, da Lei n. 6.404/76. A jurisprudência administrativa da Comissão de Valores Mobiliários demonstra a amplitude de tal divergência no âmbito das sociedades anônimas abertas brasileiras, pois admite tanto a proibição total de participação do acionista que formalmente encontra-se em situação de conflito de interesse com a companhia, quanto a análise posterior de eventual conflito, a partir do conteúdo do voto proferido e das consequências concretas do mesmo para a sociedade anônima e para os demais acionistas.

Palavras-chave: Sociedade anônima, Assembleia geral, Voto, Conflito de interesses

Abstract/Resumen/Résumé

The law is dialectical in nature. Therefore, it is assumed various possible interpretations, due to the conjunction of facts, values, standards and, above all, of interpretation. The conflict of interest between shareholders and the company itself of which he is a partner is the focus of endless disagreements, especially in view of the general terms established by Article 115, first paragraph, of Law n. 6.404/76. The administrative case law of the Securities Commission shows the amplitude of such divergence within the Brazilian public corporations, as it allows both a total ban on participation of the shareholder who formally is in conflict of interest with the company, and the analysis later of possible conflict from the vote given the content and the practical consequences of it to the corporation and to the other shareholders.

Keywords/Palabras-claves/Mots-clés: Anonymous society, General meeting, Vote, Conflict of interests

1 INTRODUÇÃO

O Direito é dialético por natureza. Por isso, admite-se várias interpretações possíveis, em decorrência da conjunção dos fatos, dos valores, das normas e, sobretudo, da interpretação. O conflito de interesses entre o acionista e a própria companhia da qual ele é sócio é foco de intermináveis divergências, especialmente em virtude dos termos genéricos estabelecidos pelo disposto no artigo 115, parágrafo primeiro, da Lei n. 6.404/76.

Por isso, o presente artigo possui como objeto o estudo desse tema, que acarreta discussões e divergências na doutrina e na jurisprudência brasileira, especialmente no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, no que respeita às sociedades anônimas abertas.

De fato, o conflito de interesses pode ocorrer, no universo da sociedade anônima, entre diversos segmentos ou partes envolvidas da companhia, como, por exemplo, nas relações envolvendo acionistas majoritários e minoritários, ou entre acionistas, diretores, trabalhadores e demais *stakeholders*.

Como a gama de hipóteses de conflito de interesses é imensurável, ainda mais quando abordado o cenário de grandes companhias abertas, se faz necessária a limitação da abordagem deste instituto neste trabalho. Sendo assim, o que se pretende aqui é a análise específica sobre a situação de conflito de interesses na assembleia geral da sociedade anônima.

Teoricamente, a assembleia geral é o órgão que figura no topo da pirâmide da estrutura organizacional da companhia, pois, em regra, são nas deliberações destas assentadas é que são tomadas várias das mais importantes decisões da vida da sociedade empresária organizada sob a forma jurídica de sociedade anônima, tais como, dentre outras, a eleição dos membros do conselho de administração, a eleição dos membros do conselho fiscal, a aprovação das contas da companhia e dos administradores, a alteração do estatuto social, dentre outras.

Por tal motivo, no plano teórico, o conflito de interesses na assembleia geral possui importância preponderante nos negócios da companhia, já que a natureza dos debates nela desenvolvidos, o acesso às informações fundamentais da empresa disponibilizadas nesses conclaves, bem como o voto proferido nessas reuniões assembleares podem gerar uma série de repercussões na vida da sociedade.

Tomem-se como exemplos os casos em que um concorrente é acionista de uma companhia aberta e por isso tem acesso a discussões estratégicas e/ou informações, ou quando acontece a deliberação da contratação de um determinado serviço por parte de uma

companhia A junto a outra sociedade B, sendo que o acionista controlador de ambas é o mesmo. No segundo caso, como será demonstrado, a doutrina e a jurisprudência divergem, nesse aspecto, sobre o momento de análise do conflito, ou seja, se a verificação da sua efetiva existência será realizada em momento anterior ou posterior à deliberação sobre a contratação.

De qualquer maneira, em qualquer caso, a decisão da assembleia geral pode gerar diversos efeitos negativos para a companhia e para o mercado, quando existe a possibilidade de caracterização do conflito formal ou real de interesses. Resta verificar, todavia, se é possível impedir a participação de concorrentes na assembleia geral de uma companhia aberta, ou a anulação das deliberações tomadas com conflito de interesses, já que a dinamicidade e a velocidade das negociações empresariais, regra geral, determinam consequências tão numerosas que, em muitos casos, pode ser realmente inviável a anulação da deliberação e de tudo o que se seguiu a partir dali.

Portanto, o que se busca é um breve ensaio que trate especialmente sobre a deliberação tomada em assembleia geral em situação de conflito de interesses, bem como a análise de decisões proferidas pela Comissão de Valores Mobiliários sobre o tema.

2 A ASSEMBLEIA GERAL

Para proporcionar uma visão mais ampla e concreta do tema abordado, se faz necessária uma breve análise sobre o órgão supremo da companhia[1] [2] [3], qual seja, a assembleia geral, já que é no cenário desta assentada que o voto do acionista e suas repercussões será dissecado. Dessa maneira, segundo Tepedino:

> A Assembleia Geral é o órgão social formado pelo conjunto de acionistas reunidos, devidamente convocado e instalado na forma da lei e dos estatutos, para deliberar sobre matéria de interesse da sociedade.

---

[1] Fran Martins, ao tratar da assembleia geral afirma que "(...) é ela considerada o poder mais alto da sociedade, por ter função deliberativa, que influirá, inclusive, na administração e nos próprios acionistas. É justamente através da assembleia que a vontade social se manifesta; o seu poder, assim, só encontra limites na lei e no estatuto, sendo que, em relação a este, pode ainda a assembleia modificá-lo, nas formas expressas previstas na lei. (MARTINS, 2010, p. 429)

[2] A qualificação de supremo aposta que o órgão assemblear não é um título honorífico: traduz a correta ideia de que ele se põe hierarquicamente acima dos demais órgãos sociais, como evidencia de forma nítida a lei. A Assembleia Geral pode modificar o estatuto social, deliberar sobre quaisquer questões que interessem à sociedade e nomear e destituir os membros do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal; e o Conselho de Administração nomeia e destitui os diretores. (TEPEDINO, 2009, p. 880)

[3] No modelo legal, é, incontestavelmente, a assembleia geral o órgão primário, ou imediato, que investe os demais, elegendo os seus membros e podendo demiti-los (Lei nº 6.404, art. 122, II). Nesse sentido estritamente jurídico, nem sempre coincidente com a realidade econômica, ela é, sem dúvida, o poder supremo da companhia (...) (COMPARATO, 2008, p. 31)

> A etimologia confirma esse significado: do latim *si mui* (ao mesmo tempo; igualmente), provém *similis* (semelhante, parecido) e deste último, o verbo francês *assembler* (juntar, reunir, congregar- em inglês, com o mesmo significado, *assemble).* Do particípio passado de *assembler- assemblée-* vem o português assembléia, no sentido de convocação dos iguais. Convocam-se pessoas iguais, os acionistas, para deliberarem sobre matérias da sociedade (esta de *socius,* o que acompanha). (TEPEDINO, 2009, p. 871)

Não obstante, o artigo 122 da Lei n. 6.404/76 aponta as matérias de competência geral privativa da assembleia geral. Em regra, os pontos listados no artigo 122 da Lei n. 6.404/76 necessariamente deverão ser submetidos à assembleia geral da sociedade anônima. Trata-se de norma cogente da Lei de S.A. Contudo, poderá o estatuto da companhia fixar, dentre as demais atribuições que não são privativas de outros órgãos da companhia, competências que extrapolam as apontadas no rol legal.

No contexto estabelecido pela Lei n. 6.404/76, dentre as matérias que cabem à assembleia geral deliberar, há a divisão entre aquelas designadas para a assembleia geral ordinária, dispostas num rol taxativo, e, lado outro, as matérias de competência da assembleia geral extraordinária, que são, na prática, as não descritas no rol da Lei de S.A, em seu artigo 132[4]. O professor Osmar Brina Correa-Lima trata da distinção referida, nos seguintes termos:

> Algumas dessas matérias são consideradas ordinárias, porque sobre elas a assembleia-geral sempre deverá deliberar, periodicamente. Outras, extraordinárias, porque inexiste qualquer previsão da necessidade de sobre elas se deliberar periodicamente. Em face dessa diversidade de matérias (ordinárias e extraordinárias), a lei fala em assembléias-gerais ordinárias (AGO) e assembléias-gerais extraordinárias (AGE).
> As matérias ordinárias, objeto de competência da AGO, encontram-se enumeradas num rol de *numerus clausus* (taxativo, fechado), no art. 132. Anualmente, nos quatro primeiros meses seguintes ao término do exercício social deverá haver uma AGO, para deliberar sobre as matérias previstas no art. 132. (...)
> As matérias extraordinárias, objeto de competência da AGE, pela sua própria característica, não se comportam em nenhum rol.
> Como regra prática, pode-se afirmar que toda matéria de competência da AG não inserida no rol de competência da AGO será, por exclusão, de competência da AGE (CORREA-LIMA, 2005, p. 125)

Portanto, é na assembleia geral, seja ela ordinária ou extraordinária, que o acionista exercerá, em regra, o seu direito de voto.

De qualquer maneira, o voto proferido pelo acionista deverá sempre ser determinado de acordo com o interesse da companhia, segundo estabelece o artigo 115 da Lei n. 6.404/76, que estabelece o seguinte:

---

[4] Art. 132. Anualmente, nos 4 (quatro) primeiros meses seguintes ao término do exercício social, deverá haver 1 (uma) assembléia-geral para:
I - tomar as contas dos administradores, examinar, discutir e votar as demonstrações financeiras;
II - deliberar sobre a destinação do lucro líquido do exercício e a distribuição de dividendos;
III - eleger os administradores e os membros do conselho fiscal, quando for o caso;
IV - aprovar a correção da expressão monetária do capital social (artigo 167).

> 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.

Em virtude disso, não raramente o acionista poderá se ver em uma situação delicada, de conflito pessoal e de interesses, caso vivencie determinados temas em deliberações da assembleia geral. É o caso, por exemplo, do acionista que seja concorrente da companhia e esteja participando da eleição dos membros do conselho de administração, ou, ainda, o acionista que esteja celebrando contrato com a sociedade com determinado valor e deseja ver a avença aprovada para favorecer sociedade na qual ele também possui participação societária (mesmo que não significativa).

Daí a importância da análise do conflito de interesse na assembleia geral da sociedade anônima.

3 CONFLITO DE INTERESSES

3.1 Conceito e abordagem na Lei 6.404/1976

Como dito, o conflito de interesses é um dos temas que mais gera discussões no universo das sociedades empresárias e poderá existir em uma série de situações dentro do universo da companhia.

José Alexandre Tavares Guerreiro aborda o conceito de conflito de interesses no universo da sociedade anônima e estabelece o seguinte:

> Trata-se, antes de mais nada, de uma situação de fato em que se tornam incompatíveis dois interesses – um, o da própria sociedade e outro, do acionista ou administrador. Essa incompatibilidade decorre da verificação objetiva da violação do interesse social, entendido na significação adiante demonstrada, da qual, mesmo potencialmente, decorra dano à sociedade. Deve-se compreender, como conflito de interesses, para os efeitos aqui considerados, não qualquer oposição entre interesses na economia da companhia, mas apenas aquela que a lei trata como fenômeno atentatório ao interesse da sociedade, na medida em que este é instituído como valor superior ao interesse particular dos acionistas ou administradores, devendo, portanto, preponderar sobre esse último interesse particular. (GUERREIRO, 2012, p. 682)

Por outro lado, Marcelo Lamy Rego destaca a necessidade de existência de interesses em situação opostas ou antagônicas. Isso porque a distinção de interesses do acionista e da companhia não pressupõe, de forma imediata, a situação conflituosa, nem mesmo seu antagonismo, já que é comum, diante da pluralidade de acionistas, a consequente existência

de uma série de pensamentos e intenções distintas, as quais poderão ser complementares e não necessariamente excludentes.

Nesse sentido, é importante observar, que:

> O conflito de interesses existe quando o interesse particular do sócio e o interesse social, este entendido como o interesse comum dos sócios, estão em situação contraposta ou antagônica. (...)
> A expressão "contraposta ou antagônica" é usada porque, caso exista a possibilidade de coexistência não danosa entre os dois interesses díspares, não há que se falar em conflito de interesses. O interesse distinto pode ser complementar, não excludente. O conflito nasce no momento em que os interesses são mutuamente excludentes (ainda que em parte), em que um necessariamente prejudica o outro, e em que o acionista se volta para fora do círculo societário, no qual está intimamente ligado a seus pares e aos destinos do empreendimento comum, para decidir o conteúdo do seu voto. Exerce, pois, seu direito de voto para satisfazer a esse interesse externo, estranho. A existência do conflito ameaça o comando genérico, contido na LSA, de que o acionista deve exercer seu direito de voto no interesse da companhia, à medida que adiciona, ao processo de convencimento e de formação de vontade do acionista, elementos estranhos à comunhão.
> O resultado é que o voto, que deveria ser exercido com a finalidade de atender o interesse comum, é exercido para satisfazer interesse particular do acionista ou de terceiro. Desse exercício viciado do direito de voto, configura-se o conflito proibido pela LSA. (REGO, 2009, p. 421)

De fato, tanto o acesso de concorrentes às informações apresentadas durante uma assembleia geral, quanto as situações conflitantes geradas com o voto proferido em situação evidente ou velada de conflito de interesses possuem condições de ameaçar e/ou de estabelecer danos econômicos concretos à companhia. Isso ocorre, por exemplo, com a eventual contratação de serviço prestado por empresa da qual o acionista votante é controlador (ou tem participação societária minoritária), independentemente de o preço ser equitativo ou não. Nesses casos, o dano econômico potencial pode existir, apesar de essas situações não serem descritas expressamente na lei como suficientes para a configuração do conflito de interesses, ou para impedir a presença do acionista de concorrente ou de prestadora de serviços na assembleia e/ou para a anulação da deliberação.

Nesse sentido, vale ressaltar, que:

> (...) não se requer a exata concordância econômica entre o interesse da sociedade e o interesse conflitante, do acionista ou administrador, e menos ainda a concordância entre as respectivas quantidades de unidades monetárias de um e outro. Existe, invariavelmente, a correlação (my gain, your loss), mas seria evidentemente de nenhum efeito prático e econômico que a vantagem fosse precisamente equivalente à desvantagem, em termos de correspondência valorativa, até mesmo porque o dano, que a lei quer evitar, pode ser potencial, não necessitando de determinação atual em concreto. (GUERREIRO, 2012, p. 683)

Não obstante, convém observar que, geralmente, os principais personagens envolvidos nas situações de conflitos são os seguintes:

> a) o acionista controlador;

b) o acionista minoritário;
c) os administradores;
d) a própria companhia. (SADDI, 2007, p. 347)

O relacionamento dos envolvidos listados, no dia a dia da companhia, gera uma série de situações, das quais emanam aquelas que podem ser focos de conflito. Destacam-se, portanto, dentre as inúmeras possibilidades, as dispostas abaixo:

a) Conflitos entre o acionista controlador e o acionista minoritário;
b) Conflitos entre os acionistas controladores, os minoritários e a companhia;
c) Conflitos entre os administradores e a companhia. (SADDI, 2007, p. 348)

As aludidas relações são abordadas na Lei n. 6.404/76, basicamente, pelos artigos 115, 117[5], 245[6] e 246[7]. Contudo, o principal dispositivo a ser analisado é o artigo 115, em

---

[5] 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.
§ 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.

[6] Art. 245. Os administradores não podem, em prejuízo da companhia, favorecer sociedade coligada, controladora ou controlada, cumprindo-lhes zelar para que as operações entre as sociedades, se houver, observem condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado; e respondem perante a companhia pelas perdas e danos resultantes de atos praticados com infração ao disposto neste artigo.

[7] Art. 246. A sociedade controladora será obrigada a reparar os danos que causar à companhia por atos praticados com infração ao disposto nos artigos 116 e 117.
§ 1º A ação para haver reparação cabe:
a) a acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social;
b) a qualquer acionista, desde que preste caução pelas custas e honorários de advogado devidos no caso de vir a ação ser julgada improcedente.
§ 2º A sociedade controladora, se condenada, além de reparar o dano e arcar com as custas, pagará honorários de advogado de 20% (vinte por cento) e prêmio de 5% (cinco por cento) ao autor da ação, calculados sobre o valor da indenização.

especial o seu parágrafo primeiro, já que este traz consigo a abordagem do conflito de interesses em deliberação em assembleia, ou seja, no exercício do direito de voto do acionista.

> 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.

O parágrafo primeiro do artigo 115 aponta, portanto, apenas quatro hipóteses nas quais o acionista não poderá votar nas deliberações, quais sejam, (i) aquelas relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social, (ii) na aprovação de suas contas como administrador, (iii) nas deliberações em que pode haver benefício particular ao acionista, e, por último, (iv) quando houver interesse conflitante do acionista com o da companhia.

De todo modo, com relação ao tema proposto, boa parte da polêmica gira em torno do momento que se verifica realmente a validade do voto proferido em situação de conflito de interesses. Ou seja, se é possível que o acionista presente na situação lançada participe da assembleia geral e vote, para depois se analisar o conteúdo do seu voto, ou, lado outro, se o acionista na posição conflituosa não poderá, de forma alguma, votar na referida deliberação.

Com relação aos três primeiros itens do parágrafo primeiro do artigo 115, a doutrina e a jurisprudência são bastante uniformes, e a posição é de que, nessas hipóteses, o acionista estará impedido de votar. Nesse sentido:

> A LSA prescreve, no § 1 o do artigo 115, hipóteses nas quais o acionista está proibido de votar em assuntos submetidos à deliberação da Assembléia Geral: laudo de avaliação de bem contribuído para o capital, quando o acionista for o subscritor das ações; aprovação de contas como administrador; matérias que possam beneficiar particularmente o acionista; e matérias nas quais o acionista tenha interesse conflitante com a companhia.
> As três primeiras hipóteses, são hipóteses às quais a lei dá tratamento semelhante ao *divieto de voto*, tendo o legislador prescrito situações formais em que o acionista não pode exercer o voto. (REGO, 2009, p. 410)

Contudo, o maior foco de polêmica e inconstância nas decisões sobre o tema está presente no conflito de interesses em si, na quarta hipótese lançada no artigo 115, parágrafo primeiro, da Lei n. 6.404/76, sendo que a doutrina se divide entre a possibilidade de votação ou não, seguindo as classificações de conflito substancial e conflito formal, conforme segue.

3.2 Conflito substancial e conflito formal

O acionista com interesse conflitante com o da companhia poderá comparecer e votar na deliberação? Se votar, seu voto poderá ser computado? De fato, as respostas à essas perguntas dependerão, basicamente, dos fatos concretos e da corrente à qual cada intérprete se vincula na abordagem do tema debatido.

Isso porque, existem pelos menos duas possibilidades de interpretação. Nesse sentido, é possível entender que, em qualquer caso de conflito de interesses ou mesmo de dúvida acerca de sua existência há um conflito formal, em virtude do qual, assim como nas demais hipóteses do parágrafo primeiro do artigo 115 da Lei de S.A., o acionista não poderá votar na deliberação em que se encontre na situação de conflito evidente ou mesmo de dúvida.

A favor dos que se colocam nesta posição está a interpretação literal do próprio dispositivo mencionado, que não faz qualquer diferenciação entre as quatro hipóteses de conflito, tanto no que diz respeito à votação, quanto à análise do conteúdo do voto. Sendo assim, de acordo com esse entendimento interpretativo, se fosse intenção do legislador promover a distinção entre cada hipótese e sua respectiva possibilidade de voto, deveria haver menção expressa no texto legal, o que, de fato, não há.

Nesse caso, a verificação do conflito de interesses seria, portanto, tão somente formal (VIDIGAL *et* MARTINS, 1999) e, via de consequência, anterior à deliberação, tendo em vista a potencialidade de dano a ser causado à companhia com o voto daquele sócio, o que encontra amparo legal também no disposto no artigo 927, parágrafo único, do Código Civil, segundo o qual:

> Art. 927. Aquele que, por ato ilícito (arts. 186 e 187), causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo.
>
> Parágrafo único. Haverá obrigação de reparar o dano, independentemente de culpa, nos casos especificados em lei, ou quando a atividade normalmente desenvolvida pelo autor do dano implicar, por sua natureza, risco para os direitos de outrem.

Nesse sentido, segundo Guerreiro:

> Não se requer a atualidade do dano, bastando sua potencialidade, o que quer dizer que uma das partes, no mínimo, cria o risco de prejuízo à outra. Se o prejuízo ocorre ou

> deixa de ocorrer, será a mesma situação: sempre se dá o conflito de interesses e sempre será ele sancionado, bastando a possibilidade da ocorrência, derivada da conduta da outra parte. (GUERREIRO, 2012, p. 683).

Da mesma maneira, segundo Modesto Carvalhosa:

> A configuração do interesse conflitante, além das duas hipóteses tipificadas na lei, torna-se uma questão que *a priori* somente pode ser deslindada através do critério formal.
> Impossível encarar a questão casuisticamente. Tão-só se pode configurar, na espécie, o conflito de interesses no sentido amplo ou geral e no pressuposto da própria licitude do negócio jurídico.
> Dessa forma, o conflito de interesses das partes, que existe em todo o contrato bilateral ou unilateral, é a razão formal para a suspensão do exercício do voto pelo acionista pré-contratante ou contratante com a sociedade. Daí não poder o sócio – que é o será parte contratual – formar a vontade da outra parte, que é ou será a companhia. (CARVALHOSA, 1997, vol. 2, p. 410-411)

Igualmente, para José Edwaldo Tavares Borba:

> O voto conflitante é o que coloca o acionista em situação de conflito de interesse com a companhia, configurando uma colocação inteiramente objetiva. Ou seja, se o acionista, em dada matéria, tem interesse pessoal diverso do da companhia, estará, *ipso facto,* impedido de votar. (BORBA, 2007, p. 349)

Por outro lado, é também possível o entendimento segundo o qual o conflito de interesses somente ocorre na hipótese de conflito substancial, também denominado material. Nesse caso, somente poderá se verificar se o acionista em conflito de interesses votou em detrimento dos interesses da companhia após a análise do conteúdo do seu voto, especialmente nas duas últimas hipóteses genéricas previstas no parágrafo primeiro, do artigo 115, da Lei n. 6.404/76 (*quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia*).

Assim, seguindo esta interpretação, o artigo 115 da Lei n. 6.404/76 disporia de dois tipos de conflito de interesse, o conflito formal e o conflito material.

Nesse sentido, segundo Arnold Wald:

> (...) a doutrina criou dois tipos diversos de conflito de interesses para o voto de sócios em assembleias sociais: o conflito tem caráter formal quando o acionista está proibido *ex ante* de proferir o voto, o que ocorre com relação às duas primeiras matérias previstas no § 1º do art. 115, quais sejam, as "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". Nessas situações, considera-se o acionista conflitado com o interesse social ipso facto, não devendo ser contabilizado o seu voto, caso proferido, para a constatação da maioria da assembleia. Se o presidente da mesa se abstiver do seu dever de desconsiderar a manifestação do sócio em conflito, os prejudicados poderão demandar a anulação do voto em juízo, devendo o magistrado ater-se, na concessão da medida pleiteada, aos critérios objetivos que estabelecem a impossibilidade absoluta daquele acionista votar, conforme previsto na lei.
> O segundo tipo de conflito de interesses é o concernente ao exercício do direito de voto nas situações em que a lei societária se refere a potencial "interesse conflitante com o da companhia". Essa hipótese é tida pela doutrina majoritária como geradora de conflito

> material (ou substancial), ou seja, sua caracterização exige a investigação substancial da situação conflituosa após a realização da assembleia e sem que o acionista esteja impedido de proferir o seu voto. Nessas situações, o controle do voto pende mais sobre a legitimidade do seu conteúdo e efeitos decorrentes da deliberação, segundo uma análise concreta do interesse social. Afirma-se, assim, que há uma verificação ex post factum de se a deliberação que contou com o voto do acionista em posição de potencial conflito de interesses veio, de fato, a causar prejuízos à companhia. (WALD, 2012, p. 218)

No mesmo sentido, Marcelo Lamy Rego também segue a corrente defensora da análise de conflito de interesses sobre o critério substancial, ou seja, mediante o acompanhamento de perto sobre o voto e seu conteúdo, sem, contudo, tolher o direito de o acionista proferir sua manifestação de vontade:

> O conflito de interesses, no entanto, não é matéria que possibilite o pré-julgamento do voto. Tanto que a própria LSA admite, por exemplo, o contrato da sociedade com o acionista (ou mesmo com o administrador), nos artigos 117, § I, letra (f), e I 56, § I. São casos em que acionista (ou administrador) e companhia estão em posições contrapostas (e, formalmente, em conflito), e nem por isso estão impedidos previamente de agir. São vigiados de perto, com seu direito circunscrito por normas dispositivas que, uma vez quebradas, permitem a anulação do negócio e a cobrança dos danos havidos. Essa é também a regra que vale para o conflito de interesses no exercício do direito de voto. (REGO, 2009, p. 423)

Na mesma linha de entendimento, segundo José Waldecy Lucena:

> Surpreendido o conflito entre o interesse da companhia (que é também o da comunidade societária) e o interesse particular e pessoal do acionista, determina o dispositivo sob comento que a opção seja pelo primeiro, passando então a indicar, em seu parágrafo 1º, que as matérias em que, aflorando o conflito de interesses, fica proibido ao acionista o exercício do direito de voto: a) aprovaçãoo do laudo de avaliação dos bens com que concorreu para a formação do capital social; b) aprovação de suas contas como administrador; c) deliberações que possam beneficiá-lo de modo particular; d) deliberações em que tenha interesse conflitante com o da companhia.
> Antolham-se ai regras específicas, nas quais surge evidente impedimento do acionista em votar matérias que lhe digam respeito pessoal (alíneas *a* e *b*), e regras gerais, demandantes de uma apuração casuística (alíneas *c* e *d*). Daí a distinção estabelecida em doutrina entre *conflito formal* e *conflito substancial ou material*. No primeiro, a conflituosidade é *ex-legis*, não admitindo discussões casuísticas, éticas ou culposas, como ocorrem com os dois casos típicos acima mencionados, previstos na primeira parte do parágrafo 1º do artigo comentado. No segundo, a conflituosidade deve ser examinada caso a caso, inclusive adentrando-se o mérito da deliberação tomada, para se concluir se o acionista, ao exercer o direito de voto, procurou alcançar algum benefício de modo particular, ou tinha interesse conflitante com o da companhia (cf. Última parte do parágrafo 1º, do dispositivo sob comento). (LUCENA, 2009, p. 1066)

Contrapostas as duas correntes, verifica-se que coexistem argumentos jurídicos de importante relevo em cada uma delas. Todavia, um sinal cristalino do grau de divergência acerca do tema é a inconstância das decisões proferidas sobre o assunto. Por isso, neste artigo em especial, serão abordados dois casos concretos a respeito do conflito de interesses na assembleia geral da sociedade anônima aberta, julgados administrativamente pela Comissão

de Valores Mobiliários (CVM), a qual recentemente aderiu à tese de que a análise do conflito de interesses deve ser meramente formal.

3.3 Conflito de interesses e a Comissão de Valores Mobiliários

A seguir serão analisados dois casos de repercussão julgados pela CVM em procedimentos administrativos, os quais envolveram a questão do conflito de interesses. Tratam-se do inquérito administrativo TA-RJ2002/1153 e do processo administrativo RJ2009-13179. Por questão de cronologia, inicialmente será tratado o primeiro mencionado.

Em apertada síntese, pode-se descrever a situação debatida no processo mencionado nos seguintes termos. Em Assembleia Geral da Tele Norte Participações S/A havia votação de acordo entre a Telemar Participações S/A, sua controladora, e algumas concessionárias. Da votação, participaram a PREVI, a SISTEL e alguns fundos de investimentos. Em conjunto, a PREVI, a SISTEL e os Fundos Mútuos de Investimento em Ações – Carteira Livre I e Carteira Livre BB Guanabara, possuíam o total de 9,5% (nove e meio por cento) do total do capital da Tele Norte Leste. Por outro lado, a PREVI e a SISTEL, conjuntamente, detinham 77,84% (setenta e sete vírgula oitenta e quatro por cento) do capital votante do fundo FCF, o qual controlava a Fiago Participações S/A, e que, por fim, detinha 19,90% (dezenove vírgula nove por cento) do capital da Telemar Participações S/A.

Desse modo, nesse caso específico, a discussão girava em torno da possibilidade de cômputo dos votos de PREVI e SISTEL, já que estas possuíam, mesmo que de forma encadeada e indireta, participação na TELEMAR, o que poderia acarretar em eventual conflito de interesses.

Norma Jonssen Parente, relatora do processo administrativo em questão, que teve seu voto vencido, manifestou seu entendimento vinculado à teoria da existência do conflito de interesses formal. Cite-se, para tanto, alguns trechos que ilustram o mencionado voto:

> O texto não é dúbio. A lei proibiu o acionista de votar em quaisquer deliberações que puderem beneficiá-lo de modo particular ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.
> **(...)**
> Ao referir-se a deliberações em que o acionista tem interesse conflitante, a lei não pressupõe que o acionista está contratando com a companhia contra o interesse social. O conflito de interesses não exige que os interesses sejam opostos, mas que o acionista tenha duplo interesse. A lei, ao proibir o voto, não prevê a existência de um ilícito, apenas pretende evitar que o voto em conflito acarrete eventualmente um prejuízo para a companhia. Trata-se de medida preventiva e cautelar.
> O conflito de interesses, na verdade, se estabelece na medida em que o acionista não apenas tem interesse direto no negócio da companhia, no caso a Tele Norte Leste, mas também na Telemar, a contraparte do negócio. É indiferente para caracterizar o conflito que o interesse seja divergente ou oposto ou que haja vantagem para um e prejuízo para

> o outro. A lei emprega a palavra conflito em sentido lato abrangendo qualquer situação em que o acionista estiver negociando com a sociedade.
> O legislador ao optar pela proibição cautelar do exercício do poder de voto em situação de conflito o fez no pressuposto de que maior seria o prejuízo se o voto fosse exercido. Esse fato não só traz maior segurança para as companhias como evita questionamentos sobre o grau do conflito ou mesmo sobre o prejuízo causado. Com isso, adotou-se uma postura preventiva visando manter a harmonia na vida societária, evitando as incertezas decorrentes de controvérsias que afetam a necessária segurança jurídica da empresa moderna. A pendência acerca da validade de uma assembléia geral prejudica a presteza exigida pela atividade empresarial.[8]

Como mencionado, o entendimento da relatora foi superado pelas manifestações seguintes, uma vez que estas vincularam-se à possibilidade de voto, mediante a verificação substancial do conflito de interesses, ou seja, mediante a análise do conteúdo do voto. Assim se manifestou Wladimir Castelo Branco Castro:

> O primeiro juízo a respeito do conflito de interesse deve caber ao acionista. Não se deve partir da premissa de que o acionista não votou de boa-fé, devendo o conflito ser apurado a posteriori. No presente caso, não estou convicto de estarmos diante de um caso de acionista que tenha votado com "interesse conflitante com o da companhia". A esmagadora maioria dos juristas entende que o efetivo conflito de interesse no exercício do voto deve ser expresso em uma vantagem auferida pelo acionista e, a meu sentir, não está devidamente caracterizado nos autos que os acionistas tenham votado com o intuito de obter qualquer vantagem para si.[9]

No mesmo sentido foi o voto de Luiz Antonio de Sampaio Campos:

> Mas o que realmente importa para o desate da questão é a acepção técnica de conflito de interesses, inclusive porque se trata de um conceito eminentemente jurídico, com raízes profundas na teoria geral do direito e longamente embasado pelos teóricos do direito processual civil.
> Nessa linha, primeiramente, deve ficar dito que o interesse em conflito há de ser extrasocial, não decorrente da situação de sócio do acionista. Este interesse extrasocial, estranho mesmo à relação social, é que deve se contrapor ao interesse social. A contraposição entre interesses de acionistas não autoriza a aplicação do parágrafo 1º do artigo 115 da Lei nº 6.404/76.
> Mais ainda, esta contraposição, este conflito, deve ser substancial (e não apenas formal), efetivo e inconciliável. Seria aquele conflito de interesse que não permitiria a convergência ou a conciliação, mas que, para o atendimento do interesse de uma das partes, necessariamente se exigiria o sacrifício da outra parte. Para se alcançar um interesse, ter-se-ia invariavelmente que prejudicar o outro.
> Em outras palavras, não basta que haja uma duplicidade de interesses no voto do acionista. Para que se caracterize o conflito de interesses mencionado na lei, tal duplicidade deve implicar obrigatoriamente um choque de interesses, uma colisão entre o interesse social e o do acionista, de modo que um não poderia prevalecer sem o sacrifício do outro.
> (...)

---

[8] Inquérito Administrativo CVM nº RJ 2002/1153.
Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador/2002/20021106_RJ20021153.html>. Acesso em: 16 ago. 2015

[9] Inquérito Administrativo CVM nº RJ 2002/1153.
Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador/2002/20021106_RJ20021153.html>. Acesso em: 16 ago. 2015

> O exame formal, aberto, preventivo e aparente do conflito de interesse, como requer o voto vencido, é algo, a meu ver, muito violento e assistemático dentro do regime do anonimato, pois afasta a presunção de boa-fé, que me parece ser a presunção geral, e mais, tolhe um direito fundamental do acionista ordinário que é o direito de voto, no pressuposto de que ele não teria como resistir à tentação. Dito de outra forma, estar-se-ia a expropriar previamente o direito de voto do acionista no pressuposto de que ele poderia vir a prejudicar a companhia se lhe fosse permitido votar, em virtude de um aparente e eventual conflito de interesse. Haveria a presunção de que o acionista perpetraria uma ilegalidade acaso fosse lícito que proferisse o seu voto, presumivelmente numa espécie de consagração da fraqueza humana. A presunção da punica fides cartaginesa.
> O exame do conflito formal, aparente, superficial, que não exige a colisão, o choque substancial dos interesses, é marcadamente preconceituoso e não se justifica a todas as luzes. Não tem nada de moderno, porque não privilegia nem a liberdade, nem a boa-fé, e leva a resultados inadministráveis.[10]

Portanto, no julgamento do referido processo, a CVM entendeu que o voto estava pautado pela legalidade, segundo os critérios da Lei de S.A., uma vez adotada a vertente do conflito de interesses substancial, e, em seguida, verificado o conteúdo do voto, o qual foi entendido como realizado seguindo os interesses da companhia.

Ocorre que, alguns anos depois, houve julgamento emblemático envolvendo caso análogo ao descrito. Assim, no ano de 2010, foi julgado o processo administrativo RJ 2009-13179, o qual abordava a situação descrita a seguir.

Trata-se de fato relevante no qual a empresa Tracbel Energia S.A. noticiou a aprovação de proposta de compra da totalidade das ações ordinárias emitidas pela companhia Suez Energia Renovável S.A. Ocorre que tais ações eram detidas pela sociedade empresária GDF Suez Energy Latin America Participações Ltda., a qual era justamente a controladora da Tracbel.

Como a aprovação havia se dado pelo Conselho de Administração, mas o objeto era matéria de fato relevante, a proposta foi submetida à ratificação da assembleia geral de acionistas.[11]

No caso, portanto, em suma, a deliberação ocorreu para aprovar ou não, a compra de ações realizada pela companhia, que pertenciam à sua própria controladora. Daí, o debate foi promovido para analisar se a GDF Suez Energy Latin America Participações Ltda. poderia ou não votar em tal deliberação.

---

[10] Inquérito Administrativo CVM nº RJ 2002/1153.
Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador/2002/20021106_RJ20021153.html>. Acesso em: 16 ago. 2015

[11] Art. 256. A compra, por companhia aberta, do controle de qualquer sociedade mercantil, dependerá de deliberação da assembléia-geral da compradora, especialmente convocada para conhecer da operação, sempre que:
§ 1º A proposta ou o contrato de compra, acompanhado de laudo de avaliação, observado o disposto no art. 8º, §§ 1º e 6º, será submetido à prévia autorização da assembléia-geral, ou à sua ratificação, sob pena de responsabilidade dos administradores, instruído com todos os elementos necessários à deliberação.

Alexsandro Broedel Lopes, relator do processo mencionado, promoveu uma reviravolta na jurisprudência da CVM, pois adotou a doutrina do conflito formal, salientando a potencialidade do conflito existente *ex ante*, bem como a influência negativa da espera de verificação do conteúdo do voto no que diz respeito à profissionalização do mercado de ações de modo geral. Nesse sentido, segundo o mencionado relator:

> Primeiro, de uma análise do texto da lei em estudo, noto que parágrafo 1º do artigo 115 da Lei 6.404/76 diz, expressamente, que "o acionista não poderá votar" em quatro situações, sendo uma delas quando "tiver interesse conflitante com o da companhia". Dessa leitura, e com a devida vênia, não entendo que a melhor interpretação do texto referido seja aquela que exclui a negativa da lei, para concluir que o acionista "poderá votar", em situação de conflito.
> (...)
> O acionista controlador possui interesses conflitantes (pelo menos potencialmente) em relação aos acionistas minoritários, em função de sua participação societária em ambas as companhias: compradora e vendedora. Este acionista controlador poderá então propor uma transação que terá um efeito em sua riqueza pessoal diferente do efeito para o acionista minoritário – isso decorre, obviamente, de suas participações em ambas as contratantes. É claro que o controlador poderá agir de forma proba no caso concreto e não se deixar contaminar pelo conflito de interesse. No entanto, o que o controlador fará no caso concreto não é o mais relevante. O importante é que o conflito potencial existe ex ante.
> Ou seja, não há como o minoritário saber qual será a postura do controlador. Sempre haverá a possibilidade de que o controlador se comporte de forma inadequada. É o que ocorre no contrato de seguros – de veículos, por exemplo. É impossível que a seguradora saiba exatamente ex ante qual será o comportamento do segurado. Por isso ela estabelece incentivos para que ele se comporte de forma a minimizar os riscos do sinistro – estabelecendo uma franquia, por exemplo.
> (...)
> Ou seja, independentemente do comportamento do controlador ex post, existe o risco ex ante de que ele não se comporte segundo os interesses dos minoritários. Sendo assim, cabe perguntar: qual o efeito desse risco no comportamento do minoritário se nenhuma medida for tomada para alinhar interesses?
> (...)
> Resumindo tudo que foi dito até o momento, o conflito de interesses, em maior ou menor grau, será inerente a uma situação que envolva contrato bilateral entre a companhia e o acionista. Portanto, nessas situações, presume-se que os acionistas contratantes não podem votar na assembléia geral que vá deliberar sobre o contrato de que são parte.[12]

Desse modo, conforme se depreende do mencionado processo, a GDF, que alienava as ações que possuía à Tracbel, não pôde ter seu voto computado na deliberação de aprovação do negócio avençado.

O referido julgado foi objeto de pareceres proferidos por dois doutrinadores , que se manifestaram sobre a posição adotada pela CVM.

Modesto Carvalhosa mostrou-se favorável à posição adotada pela CVM, ao estabelecer o seguinte:

---

[12] Processo Administrativo CVM nº RJ 2009/13179. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0007/7190-4.pdf>. Acesso em: 16 ago. 2015

> Durante um longo período (2002 a julho de 2010), o parágrafo 1º do art. 115 da Lei das S.As. sofreu enorme agravo da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).
> (...)
> A decisão redime a CVM de um errático entendimento sobre a matéria. Afinal, ao se exigir a ocorrência de prejuízo à companhia para a configuração de "interesse conflitante", usa-se um conceito jurídico ocioso, dispensável ante a proibição geral ao abuso de direito de voto, prevista no art. 115 da Lei das S.As.
> (...)
> É flagrante que o fato de o acionista ser a contraparte da companhia legitima o questionamento a priori sobre seu impedimento para avaliar, à luz do interesse social, se devem ser aprovados a transação, o preço e os demais termos submetidos à assembleia. Desse modo, se a lei proibiu, de maneira inquestionável, o acionista de deliberar, por exemplo, sobre o laudo de avaliação de seus bens, é necessário concluir que da mesma maneira ele não pode votar na deliberação que aprovar contrato celebrado entre ele e a companhia. (CARVALHOSA, 2011)

Lado outro, Erasmo Valladão defendeu que o acionista merece votar e ter o conteúdo de seu voto analisado, apontando, para tanto, a necessidade de interpretação sistemática da Lei da S.A.

> Mas a questão é saber no que consiste, precisamente, o "interesse conflitante com o da companhia". Seria aquele meramente formal, tal como ocorre, por exemplo, quando o acionista está em posição contraposta à da companhia, como num contrato bilateral que vai realizar com ela? Ou, ao contrário, substancial, que só pode ser verificado caso a caso, posteriormente, quando o acionista ou o administrador ao votar privilegia, efetivamente, o seu interesse, em detrimento do da companhia, obtendo vantagem a que não faz jus?
> A interpretação sistemática nos leva à conclusão de que a Lei das S.As., de modo geral, não interdita a prática de atos diante de conflito meramente formal, mas apenas de conflito substancial. Tanto é que o art. 117, parágrafo 1º, alínea "f", dispõe constituir abuso de poder do acionista controlador "contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou da sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas". Logo, permite que o controlador contrate com a companhia, desde que em condições normais ou equitativas. Deve-se ressaltar, a propósito, que a hipótese de contratação com a própria companhia constitui o caso paradigmático de conflito formal de interesses. Mas não é só. A interpretação sistemática da lei também leva à conclusão de que o administrador pode contratar com a companhia, desde que "em condições razoáveis ou equitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros", conforme autoriza o parágrafo 1º do art. 156. (FRANÇA, 2011)

Em caso recente, julgado pela CVM em 26 de maio de 2015, por meio do processo administrativo sancionador nº RJ2013/6635, houve também a abordagem de caso semelhante. No caso específico, foi analisado o fato de a União Federal ter votado, na qualidade de acionista da Eletrobrás (Centrais Elétricas Brasileiras S.A.) em deliberação que tratou da renovação de contratos celebrados entre a própria União e empresas do grupo da Eletrobrás.

No caso, em razão de a União Federal ter exercido seu voto em situação de conflito de interesses, em desobediência ao art. 115, parágrafo primeiro, da Lei n. 6.404/76, foi aplicada, pela CVM, a penalidade de R$ 500.000,00 (quinhentos mil reais), o que demonstra,

que, também nesta oportunidade, foi abraçada novamente a teoria do conflito formal de interesses.

De fato, no âmbito da CVM, não há que se falar em predominância de uma posição sobre outra, até porque os julgados até aqui não foram uniformes e poderão variar novamente em razão da composição da banca.

A análise dos casos acima demonstra, entretanto, que a jurisprudência da CVM ainda não encontra uniformidade de entendimento a respeito do conflito de interesses na assembleia geral das companhias abertas, que proporcione ao mercado e aos investidores de um modo geral, a segurança acerca de qual o critério deve ser usado para análise de ocorrência ou não do voto proferido em conflito de interesses.

4 CONCLUSÃO

O objetivo deste trabalho foi analisar a questão específica do conflito de interesses relativamente ao voto proferido na assembleia geral da sociedade anônima aberta, bem como as divergências doutrinárias e da jurisprudência da Comissão de Valores Mobiliários – CVM acerca do tema.

Para tanto, buscou-se a análise de entendimentos e julgados distintos, que apontam, ora para a valoração da interpretação literal e gramatical do disposto no artigo 115 da Lei n. 6.404/76, ora para a interpretação sistemática e finalística acerca de cada caso concreto.

A Lei de Sociedades Anônimas foi pensada, elaborada e construída sobre firmes alicerces conceituais do Direito Societário, mas, neste aspecto do conflito de interesses relativamente ao voto proferido em assembleia geral, mesmo após quase trinta anos de sua promulgação, ainda paira um cenário nebuloso de insegurança tanto para os envolvidos diretamente com a administração da companhia, quanto para os investidores do mercado de capitais, o que é reforçado pela suposta incongruência dos julgados administrativos a cargo da CVM.

Além disso, na prática da vida empresarial, a manifestação do acionista em situação conflituosa, ainda que potencial, não é bem vista aos olhos do investidor e do mercado de capitais, já possibilita o questionamento teórico a respeito da higidez moral da companhia, dos seus acionistas controladores e administradores.

Contrapõe-se a tal fato a impossibilidade de presunção de má-fé, e, além disso, a imperiosa retirada do direito de voto do acionista que efetivamente contribuiu para o capital

da empresa, justamente – no caso do acionista controlador – para ter condições de tomar decisões estratégicas na empresa.

De fato, a adoção do critério formal de análise do conflito de interesses pode ser a mais confortável e, teoricamente, a que mais facilmente protege a companhia, os acionistas e o mercado de um modo geral, quando há prejuízo ou risco potencial decorrente do conflito, mesmo antes de o voto ser proferido. Nesse sentido, a adoção da análise do conflito *ex ante*, impedindo o acionista de votar, diante da dinamicidade dos negócios empresariais atuais, pode, de fato, evitar danos eventualmente irreversíveis.

Ocorre, todavia, que, o Direito é a conjunção dos elementos fáticos, dos aspectos valorativos e da norma jurídica, multiplicado pela interpretação promovida por quem estrutura juridicamente um objetivo ou julga a situação conflituosa concreta. Por isso, nada mais natural do que a aparente incongruência de julgamentos antagônicos, como aqueles proferidos pela CVM. O Direito nasce no fato e dele não pode se afastar. Por isso, a adoção apriorística e em qualquer situação do entendimento segundo o qual o conflito de interesses deve ser estabelecido apenas a partir da análise de um possível conflito formal, pode, em muitos casos, ser fonte de injustiças, vedando sem razão o direito de voto do acionista. Daí a viabilidade da interpretação sistemática e teleológica do disposto no artigo 115, parágrafo primeiro, da Lei n. 6.404/76, para somente reconhecer a existência de conflito de interesses a partir do caso concreto e a partir do teor do voto proferido pelo acionista. Daí a possibilidade de divergência de interpretação. Daí a possibilidade de divergência de julgamentos. Isso, definitivamente, faz parte da ciência do Direito.

REFERÊNCIAS

BRASIL. Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1964. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm> Acesso em: 25 fev. 2015.

BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário.* Rio de Janeiro: Renovar, 10ª ed., 2007.

CARVALHOSA, Modesto. **Problema flagrante.** 2011. Disponível em: <http://www.capitalaberto.com.br/pageflip/89/89/assets/basic-html/page30.html> acesso em 06 ago. 2015.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas.* São Paulo: editora Saraiva, 1997, vol. 2.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Inquérito Administrativo CVM nº TA-RJ 2002/1153. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador/2002/20021106_RJ20021153.html>. Acesso em: 16 ago. 2015.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Processo Administrativo nº RJ 2009/13179. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0007/7190-4.pdf>. Acesso em: 16 ago. 2015.

COMPARATO, Fábio Konder. **O poder de controle na sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Sociedade anônima.** 3. ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2005.

FRANÇA, Erasmo Valladão. **Um conflito de interesses formal basta para impedir o acionista ou o conselheiro de votar?** 2011. Disponível em: <http://www.capitalaberto.com.br/pageflip/89/89/assets/basic-html/page31.html> acesso em 06 ago. 2015.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Abstenção de voto em conflito de interesses. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (Org.) **Temas essenciais de direito empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa**. São Paulo: Saraiva. 2012, p. 681-692.

LUCENA, José Waldecy. *Das sociedades anônimas.* Rio de Janeiro: Renovar, vol. 1, 2009.

MARTINS, Fran. **Comentários à lei das sociedades anônimas**. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010.

REGO, Marcelo Lamy. Direito dos Acionistas. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Org.) **Direito das Companhias**. Rio de Janeiro: Forense. Volume I, 2009, p. 297-429.

SADDI, Jairo. Conflito de interesses no Mercado de Capitais. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; ARAGÃO, Leandro Santos (Org.) **Sociedade anônima – 30 anos da Lei 6.404/76**. São Paulo: Quartier Latin. 2007, p. 344-376.

TEPEDINO, Ricardo. Assembléia Geral. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Org.) **Direito das Companhias**. Rio de Janeiro: Forense. Volume I, 2009, p. 871-1028.

VIDIGAL, Geraldo de Camargo. MARTINS, Ives Gandra da Silva. *Comentários à lei das sociedades por ações: Lei n. 6.404/76, de 15.12.1976, atualizada pela Lei n. 9.457, de 5.5.1997*. Rio de Janeiro: Editora Forense Universitária, 1999.

WALD, Arnoldo. **Direito civil: responsabilidade civil, vol. 7.** 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.