

**XXIV ENCONTRO NACIONAL DO
CONPEDI - UFS**

DIREITO EMPRESARIAL

DEMETRIUS NICHELE MACEI

MARCELO BENACCHIO

MARIA DE FATIMA RIBEIRO

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 Napolini 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. Vladimir Oliveira da Silveira – UNINOVE

D598

Direito empresarial [Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI/UFS;

Coordenadores: Demetrius Nichele Macei, Marcelo Benacchio, Maria De Fatima Ribeiro–
Florianópolis: CONPEDI, 2015.

Inclui bibliografia

ISBN: 978-85-5505-042-8

Modo de acesso: www.conpedi.org.br em publicações

Tema: DIREITO, CONSTITUIÇÃO E CIDADANIA: contribuições para os objetivos de desenvolvimento do Milênio.

1. Direito – Estudo e ensino (Pós-graduação) – Brasil – Encontros. 2. Empresarial. I.
Encontro Nacional do CONPEDI/UFS (24. : 2015 : Aracaju, SE).

CDU: 34



XXIV ENCONTRO NACIONAL DO CONPEDI - UFS

DIREITO EMPRESARIAL

Apresentação

APRESENTAÇÃO

Os artigos publicados foram apresentados no Grupo de Trabalho de Direito Empresarial, durante o XXIV ENCONTRO NACIONAL DO CONPEDI realizado em Aracajú - SE, entre os dias 03 e 06 de junho de 2015, em parceria com o Programa Pós-Graduação em Direito da Universidade Federal de Sergipe UFS.

Os trabalhos apresentados propiciaram importante debate, onde 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, CONSTITUIÇÃO E CIDADANIA: contribuições para os objetivos de desenvolvimento do Milênio. Referida temática revela a dimensão do desafio que as diversas linhas de investigação do Direito em desenvolvimento no país, têm buscado enfrentar ao acolherem abordagens que possibilitem aprender de forma consistente a crescente complexidade do processo de globalização.

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 13º GT foram agrupados por similitudes envolvendo as políticas de compliance e Lei Anticorrupção, Recuperação Judicial das Empresas, Função Social da empresa e sua preservação, a desconsideração da pessoa jurídica à luz do novo Código de Processo Civil entre outras temáticas específicas. 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 24 artigos, ora publicados, guardam sintonia, direta ou indiretamente, com o Direito Constitucional, Direito Civil, 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 específicas, 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 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. Demetrius Nichele Macei - Unicuritiba

Prof. Dr. Marcelo Benacchio - Uninove

Coordenadores

**ASPECTOS ECONÔMICOS DO CONFLITO DE INTERESSES NAS SOCIEDADES
POR AÇÕES ANÁLISE DO CASO TRACTEBEL**

**ECONOMIC ASPECTS OF CONFLICT OF INTEREST IN CORPORATIONS -
ANALYSIS OF TRACTEBEL CASE**

**Vinícius Daniel Moretti
Tarcisio Teixeira**

Resumo

O presente artigo tem como objetivo, primeiramente, estabelecer a natureza jurídica dos contratos societários, verificando como se configura o interesse da sociedade para, com base nestes conceitos, conceituar e definir o conflito de interesses que pode decorrer de deliberação de sócios na qual o interesse de determinado sócio ou grupo de sócios não equivale ao interesse da sociedade, buscando analisar, sob o aspecto econômico, as modalidades de tratamento em relação aos custos de transação. Estabelecidas tais premissas, será elaborada uma análise de caso concreto julgado pela CVM, no qual são observados não somente os aspectos jurídicos mas também os econômicos envolvidos num eventual conflito de interesses entre sócio e sociedade.

Palavras-chave: Conflito de interesses. sociedade por ações. interesse social da companhia.

Abstract/Resumen/Résumé

This article aims to first establish the legal nature of corporate contracts, checking the configuration of the interests of companies to, based on these concepts, conceptualize and define the conflict of interest that may arise from stockholders deliberations in which the interest a particular stockholder or a group of them is not equivalent to the interest of the company, trying to analyze, from the economic aspect, the treatment modalities in relation to transaction costs. Established such assumptions, will be analyzed a case judged by CVM, which are observed not only the legal aspects but also the economic aspects involved in a possible conflict of interest between stockholder and the company.

Keywords/Palabras-claves/Mots-clés: Conflict of interest. corporations. corporation interest.

INTRODUÇÃO

A constituição de sociedades surge como forma de facilitar o exercício de determinadas atividades econômicas através da união de esforços entre os indivíduos, o que tradicionalmente atribui ao seu ato constitutivo um caráter plurilateral e, mais modernamente, institucional. Este caráter surge na medida em que o interesse da sociedade não pode mais ser relacionado exclusivamente ao interesse dos sócios, nem tampouco à autopreservação, mas sim ser relacionado à criação de uma organização capaz de estruturar da forma mais eficiente as relações jurídicas que envolvem a sociedade e impactem a coletividade.

Esta conjunção de interesses comuns de diferentes pessoas está na essência dos contratos de sociedade, podendo-se considerá-las exemplos claros de como a cooperação e colaboração mútua pode gerar a maximização de resultados.

Todavia, o comportamento cooperativo e a colaboração nem sempre estarão presentes, como por exemplo nas situações em que surgem conflitos entre o interesse de um determinado sócio e o interesse da sociedade e dos demais sócios, sendo que, especificamente no tocante às sociedades por ações, a lei dispõe a respeito do tratamento que será dado a tais situações, fazendo com que sua aplicação gere externalidades no mercado de capitais, as quais serão analisadas no presente artigo.

De forma a tornar mais próximos da realidade os conceitos aqui tratados, será analisado caso concreto que ilustra bem a situação de conflito de interesses surgido em uma deliberação tomada por assembleia de acionistas de sociedade por ações que pretendia adquirir as ações detidas pelo seu controlador em outra sociedade, sendo verificados os motivos que levaram ao posicionamento adotado na decisão tomada pelo órgão regulador, a CVM – Comissão de Valores Mobiliários.

1. CONTRATOS SOCIETÁRIOS

Como característica intrínseca do ser humano, este sempre busca facilitar o exercício de determinadas atividades através da união de esforços de vários indivíduos, sendo que tal

característica também se aplica quando se trata do exercício de atividades econômicas desenvolvidas com vistas à busca do lucro.

Além da própria natureza do ser humano, esta comunhão de esforços coletivos é reconhecida pelo ordenamento jurídico, o qual atribui personalidade jurídica para determinados entes que surgem desse fenômeno associativo.

Dentre os diversos entes aos quais o ordenamento jurídico atribui personalidade jurídica estão as sociedades, as associações, as fundações, os partidos políticos, as organizações religiosas e as empresas individuais de responsabilidade limitada, sendo que, das pessoas jurídicas mencionadas, merece análise no presente estudo as sociedades, na medida em que serão verificadas as regras aplicáveis quando há conflito entre os interesses da sociedade e das pessoas que a constituem.

Com a evolução das relações comerciais, cada vez mais necessárias para prover o desenvolvimento das economias lastreadas nos ideais da livre iniciativa e livre mercado, as sociedades têm sua importância ampliada a níveis extremos. Isto se deve à segurança que referido instituto gera aos empreendedores, separando seu patrimônio pessoal do patrimônio investido em determinada atividade, fazendo com que o patrimônio pessoal do sócio responda limitada ou ilimitadamente, dependendo da espécie societária que for adotada.

1.1 Natureza Jurídica das Sociedades

De acordo com o Código Civil, em seu artigo 981, “celebram contrato de sociedade as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados”.

Dentre as diversas classificações que podem ser atribuídas às sociedades, a de maior relevância para o presente estudo diz respeito à natureza jurídica do ato que a constitui. Para tal classificação, a doutrina costuma empregar três teorias, quais sejam: (i) teorias anticontratalistas; (ii) teorias contratualistas; e (iii) teoria institucional.¹

¹ Autores como Rubens Requião e Marlon Tomazette inserem neste rol a teoria do ato corporativo (de fundação ou de união).

Nos termos analisados anteriormente, a sociedade surge da manifestação de vontade de duas ou mais pessoas, exarada no ato constitutivo da mesma, o qual é essencial para sua formação. O que se discute por estas teorias é a natureza jurídica desta manifestação de vontade dos sócios.

De acordo com as teorias anticontratalistas, o fato da vontade dos sócios manifestada no ato constitutivo estar direcionada a um mesmo objetivo comum (desenvolver uma determinada atividade econômica com finalidade lucrativa) afasta a possibilidade de enquadramento do ato constitutivo da sociedade como um contrato bilateral.

RUBENS REQUIÃO demonstra que os autores que defendem esta tese se dividem para considerar o ato constitutivo um (i) *ato coletivo*, em que as vontades de cada um dos sócios se unem, mas permanecem distintas e visíveis internamente, ou então, um (ii) *ato complexo*, no qual todas as vontades individuais são fundidas numa só, a vontade da sociedade, perdendo cada um deles sua individualidade. (REQUIÃO, 2010, p.429)

Para as teorias contratalistas, a noção de contrato bilateral também não se enquadra na realidade apresentada pelo ato constitutivo das sociedades pelos mesmos motivos anteriormente expostos. Todavia, o italiano Tullio Ascarelli idealizou o que hoje é considerada a teoria moderna do contrato plurilateral, que inclusive influenciou o Código Civil Italiano de 1942, o qual por sua vez, inspirou a elaboração do Código Civil de 2002.

De acordo com a teoria do contrato plurilateral, o ato constitutivo de uma sociedade é um contrato com duas ou mais partes, cuja prestação de cada uma é dirigida ao atingimento do fim comum (da sociedade). A aplicação deste entendimento faz com que as partes de um contrato de sociedade não tenham somente relação de direitos e obrigações uma com a outra, mas para com todos os membros que formam a sociedade e também com ela própria.

Exemplo dos efeitos da aplicação de tal teoria pode ser verificado numa dissolução de sociedade, ao interpretá-la em conjunto com o princípio da preservação da empresa. A aplicação desta teoria possibilita que, na hipótese de um sócio pretender se retirar ou for excluído da sociedade, possa o contrato de sociedade ser mantido vigente, procedendo-se tão somente a resolução da sociedade em relação a um dos sócios, mantendo-se os vínculos em relação aos demais e, inclusive, possibilitando o ingresso de outro sócio em seu lugar.

MARLON TOMAZETTE atribui interessantes características para o contrato plurilateral, quais sejam: (i) possibilidade de participação de mais de duas partes; (ii)

finalidade comum; (iii) direitos e obrigações para com todas as partes; (iv) função instrumental; (v) subsistência do contrato ante a vícios; (vi) contrato aberto a novas adesões no seu curso; (vii) inaplicabilidade de exceção do contrato não cumprido. (TOMAZETTE, 2009, p.211 a 213)

Dentre as teorias apresentadas, a teoria do contrato plurilateral é a que possui maior aceitação na doutrina brasileira, em especial no que diz respeito às sociedades – contratuais - regidas pelo Código Civil de 2002.

A teoria institucionalista, por sua vez, entende a sociedade como “uma organização social, estável em relação à ordem geral das coisas, cuja permanência é assegurada por um equilíbrio de forças ou por uma separação de poderes, e que constitui, por si mesma, um estado de direito”, num conceito de HARIOU, *apud* RUBENS REQUIÃO. (REQUIÃO, 2010, p.431)

Esta teoria inspirou a elaboração da Lei das Sociedades Por ações Brasileira – Lei 6.404/1.976, sendo que, nestas sociedades, a vontade dos sócios não é o principal fator determinante dos rumos da sociedade², mas sim a função a ser exercida por ela.³

No que diz respeito à função a ser exercida pela sociedade, de fundamental importância é o disposto no Parágrafo Único do artigo 116-A da Lei das Sociedades Por ações, de acordo com o qual

² Como exemplo claro de como a autonomia da vontade dos sócios pode ser relativizada nas Sociedades Por ações, o artigo 87 da Lei das Sociedades Por ações possibilita que a sociedade seja declarada constituída (e seu estatuto social considerado aprovado) caso não haja oposição de subscritores que representem mais da metade do capital social. (Art. 87. A assembleia de constituição instalar-se-á, em primeira convocação, com a presença de subscritores que representem, no mínimo, metade do capital social, e, em segunda convocação, com qualquer número. (...) § 3º Verificando-se que foram observadas as formalidades legais e não havendo oposição de subscritores que representem mais da metade do capital social, o presidente declarará constituída a companhia, procedendo-se, a seguir, à eleição dos administradores e fiscais.)

³ Na obra *A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada*, os Autores – BERLE/MEANS consideram que “a sociedade anônima deixou de ser apenas um dispositivo legal através do qual as transações comerciais privadas dos indivíduos podem se realizar. Embora ainda seja muito usado com essa finalidade, o modelo da sociedade anônima adquiriu uma importância maior. A sociedade anônima tornou-se de fato uma forma de manter a propriedade e um meio de organizar a vida econômica. Tendo crescido em proporções gigantescas, pode-se dizer que desenvolveu um “sistema acionário” – assim como houve um sistema feudal – que atraiu para si uma combinação de atributos e poderes, e atingiu um grau de proeminência que lhe dá o direito de ser considerada como uma das principais instituições sociais”. (BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. *A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada*. P.33.)

Artigo 116-A - 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.

Ou seja, as Sociedades Por ações deixam de lado a preocupação simplória de buscar tão somente a geração de lucros para sua distribuição aos detentores do capital, para, na qualidade de instituição social, preocupar-se a exercer o seu objeto para atender aos interesses dos seus acionistas, dos empregados e da comunidade, sendo que tais interesses devem conviver em equilíbrio, sem que nenhum seja sacrificado. (BORBA, 2008, p.151-152)

A exata compreensão deste equilíbrio é trazida por JOSÉ EDWALDO TAVARES BORBA, para quem

o acionista, aportando capital à sociedade, torna-se merecedor de uma administração que adote as medidas conducentes a uma compensadora remuneração para o seu investimento. O empregado, emprestando sua força de trabalho à empresa, faz jus a uma administração que lhe garanta o emprego, bem como um padrão de vida adequado. A comunidade, vivendo em estreito relacionamento com a empresa, merece desta não só a permanência naquele meio social, como igualmente a doação de processos capazes de evitar danos ou prejuízos à população do local e ao meio ambiente. (BORBA, 2008, p.151-152)

Esta visão pode ser considerada como uma superação da antiga compreensão racional da atividade econômica, que a entendia como exclusivamente voltada para a busca do lucro, fazendo surgir a compreensão da empresa como fenômeno social, face as alterações ocorridas sobre o conceito de propriedade e sua utilização (função social da propriedade).⁴

1.2 Contratos Societários e sua Caracterização como Contratos Relacionais

⁴ Tal noção está expressa na Constituição Federal de 1988, que em seu artigo 170 prescreveu que “a ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios:...II – propriedade privada; III – função social da propriedade; IV – da defesa do consumidor;...”.

Nos termos já analisados no item anterior, o contrato de sociedade é aquele em que duas ou mais pessoas reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados. Ou seja, neste contrato, claramente se verifica a existência de uma convergência de interesses, finalisticamente direcionados para a geração de lucros.

Este é o motivo que, faz com que os contratos societários sejam considerados plurilaterais, na medida em que os sócios buscam, em paralelo a seus interesses individuais, um escopo comum, denominado interesse social. Como visto, especialmente nas Sociedades Por Ações, este interesse social não se limita aos interesses dos sócios, mas sim da coletividade, diante de sua natureza institucional.

A natureza perene e continuada das relações existentes entre os sócios de uma sociedade fortificam sua caracterização como contratos relacionais, nos quais a solidariedade, cooperação, ajuda mútua e boa-fé são muitos mais eficazes na maximização dos resultados para as partes.

Ou seja, nos contratos relacionais o consenso não é suficiente para o estabelecimento da relação contratual, mas também a expectativa de confiança entre as partes, que adotarão condutas previsíveis umas às outras, possibilitando que a relação perdure por um longo prazo.

Tais características fazem com que as sociedades sejam um dos melhores exemplos das situações em que as partes de um mesmo negócio jurídico têm na mútua colaboração a melhor escolha para a maximização de seus próprios interesses, ou seja, cada sócio tem mais a ganhar se ele e os demais integrantes da sociedade se dispõem a seguir seus deveres legais e contratuais e a cooperar com o exercício do objeto social, ainda que, como será visto na sequência, tal cooperação nem sempre será presumida. (PIMENTA, 2014)

2. CONFLITO DE INTERESSES NAS SOCIEDADES POR AÇÕES

Como observado no capítulo anterior, as sociedades por ações são instituições criadas por um determinado grupo de pessoas para facilitar o exercício de determinada atividade econômica, sendo que, diante da existência de objetivos comuns às partes, a tendência é a de que o comportamento das partes envolvidas (sócios) seja cooperativo.

Todavia, ocorrem situações em que o comportamento cooperativo pode não prevalecer caso um comportamento não cooperativo seja o mais eficiente para maximização dos resultados para um determinado sócio. Nestes casos, estará configurada a existência de conflito de interesses entre o interesse social (da sociedade) e o interesse pessoal do sócio.

Tais situações ocorrerão no momento da manifestação de vontade do sócio sobre determinada matéria perante a sociedade, ou seja, no momento do exercício do direito de voto perante uma Assembleia Geral.

Além de prever situações para evitar a prática de votos abusivos, a Lei das Sociedades Por Ações também traz, em seu artigo 115, previsões a respeito do conflito de interesses no exercício do direito de voto, o que será tratado no presente capítulo.

2.1 Conceito e Configuração do Conflito de Interesses

JOSÉ EDWALDO TAVARES BORBA conceitua o conflito de interesses como sendo o voto que

coloca o acionista em situação de conflito de interesses 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, 2008, p.341)

Tal conceituação decorre da previsão expressa no Parágrafo Primeiro do Artigo 115 da Lei das Sociedades Por ações⁵, sendo relevante, neste momento, a definição já anteriormente tratada no item 1.1 sobre os interesses da companhia.

Ao tratar do conflito de interesses, a legislação estabelece um rol exemplificativo de situações que configuram a presença de conflito de interesses, quais sejam: (i) voto relativo ao laudo de avaliação de bens conferidos ao capital social e (ii) a aprovação das próprias contas como administrador. Além destas situações, o voto poderá ser considerado conflitante sempre

⁵ Art. 115. ... § 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.

que o resultado da deliberação puder beneficiar o sócio de maneira particular ou, ainda, tiver interesse conflitante com o da companhia.

São exceções às regras acima estabelecidas as situações em que for deliberada a conferência de bens em que todos os acionistas são condôminos e a aprovação de contas das sociedades fechadas quando os diretores forem os únicos acionistas. Tais exceções decorrem, respectivamente, do disposto nos artigos 115, § 2^o e 134 § 6^o da Lei das Sociedades Por ações.

BORBA considera, ainda, que sempre que todos os acionistas estiverem em situação de conflito de interesses, a deliberação poderá ser tomada, sob pena de inviabilizar o atingimento dos fins da sociedade, desde que sejam preservados os interesses da companhia. (2008, p.342)

2.2. Conflito Formal e Conflito Material

A doutrina costuma classificar o conflito de interesses numa sociedade por ações como (i) formal ou (ii) material (substancial), sendo entendido o primeiro como as situações em que se presume a presença do conflito de interesses pela situação de fato estar previamente arrolada na legislação, razão pela qual o exercício do direito de voto é prévia e cautelarmente vedado. No segundo caso, o conflito de interesses não se presume, sendo verificado através de uma análise fática para estabelecer ou não a presença do conflito de interesses, fazendo com que neste caso, o exercício do direito de voto não seja previamente vedado. (TOMAZETTE, 2009, p.497)

Analisando o disposto no Parágrafo Primeiro do Artigo 115 da Lei das Sociedades Por ações, conclui-se que o voto relativo ao laudo de avaliação de bens conferidos ao capital

⁶ “§ 2^o 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 § 6^o do artigo 8^o”.

⁷ § 1^o Os administradores da companhia, ou ao menos um deles, e o auditor independente, se houver, deverão estar presentes à assembleia para atender a pedidos de esclarecimentos de acionistas, mas os administradores não poderão votar, como acionistas ou procuradores, os documentos referidos neste artigo. (...)§ 6^o As disposições do § 1^o, segunda parte, não se aplicam quando, nas sociedades fechadas, os diretores forem os únicos acionistas.

social e a aprovação das próprias contas como administrador caracterizam-se como *conflitos formais* de interesse.

Já as demais situações em que o resultado da deliberação puder beneficiar o sócio de maneira particular ou, ainda, tiver interesse conflitante com o da companhia, serão caracterizadas como *conflitos materiais (substanciais)* de interesse.⁸ Nestas situações, a restrição ao exercício do direito de voto dependerá de definição pela assembleia geral ou, ainda, de anulação da deliberação *a posteriori*.

2.3. Efeitos do Voto Conflitante – análise econômica

A Lei das Sociedades Por Ações estabelece em seu Artigo 115, §4º que, sempre que 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”.

Assim, além da situação prevista no §1º do Artigo 115, quando se veda previamente o exercício do direito de voto nos casos em que a deliberação tenha por objeto o laudo de avaliação de bens conferidos ao capital social e a aprovação das próprias contas como administrador (ou seja, conflitos formais de interesses), a lei possibilita também que, não sendo vedado previamente o exercício de voto, mas, verificando-se posteriormente a presença do mesmo, seja anulado o voto e, ainda, seja o acionista responsabilizado a indenizar o dano gerado e transferir para a companhia as eventuais vantagens que tiver auferido.⁹

⁸ Importante, neste momento, o registro acerca da existência de entendimento de parte da doutrina no sentido de que também tais situações configurariam conflito formal de interesses pela própria natureza do negócio jurídico, restringindo-se previamente o exercício do direito de voto. Neste sentido é o entendimento de MODESTO CARVALHOSA E HAROLDO MALHEIROS DUCLERC VERÇOSA.

⁹ Interessante observar, neste ponto, o disposto no Parágrafo Terceiro do Artigo 115 da Lei das Sociedades Por Ações, de acordo com o qual “o acionista responde pelos danos causados pelo exercício abusivo do direito de voto, ainda que seu voto não haja prevalecido”. Numa análise superficial poder-se-ia considerar que se o voto não prevaleceu, não há como se configurar a presença de quaisquer danos na medida em que o interesse conflitante do sócio não foi alcançado. Todavia, em se tratando de sociedades por ações, em especial as abertas, cujos valores mobiliários são negociados no mercado de capitais, a mera presença de interesse de parcela dos sócios, ainda que insuficiente para aprová-lo, num determinado assunto pode afetar a imagem e credibilidade da companhia perante o mercado, afetando prejudicialmente a precificação de seus valores mobiliários. (BORBA, José Edwaldo Tavares. Ob. Cit. P.342, 343.

Decorre, ainda, do disposto no §4º do Artigo 115 da Lei das Sociedades Por ações que, ocorrendo a anulação do voto, o que poderá ocorrer por iniciativa de qualquer interessado, deverá ser verificada a possibilidade de manutenção da deliberação tomada sem o cômputo do voto conflitante, ou seja, será verificado se os demais votos não anulados são suficientes para manter a aprovação da deliberação.

Da análise dos efeitos que a lei aplica para a solução do conflito de interesses nas sociedades por ações, pode-se afirmar que tais conflitos caracterizam-se como custos de transação, ou seja, aquilo que a sociedade despende ou deixa de ganhar numa determinada relação jurídica.

Os custos de transação são comumente diferenciados em custos (i) *ex ante* e (ii) *ex post* (WILLIAMSON, p.26). No primeiro caso, as estruturas de governança possibilitam realizar contingências e a fixação de termos para a execução antes da transação, como ocorre nos casos de conflitos formais de interesse, onde de forma apriorística, veda-se o exercício do direito de voto. No segundo caso, são criados mecanismos de controle posteriores à transação, como ocorre nos casos dos conflitos materiais de interesse, com a aplicação do disposto no §4º do Artigo 115 da Lei das Sociedades Por ações.

Ou seja, as situações de conflitos de interesses são aplicações práticas da distinção das formas de suprimento dos custos de transação, na medida em que a sociedade pode, de forma *ex ante*, evitar que o acionista delibere ou, de forma *ex post*, tornar a deliberação anulável e cobrar o dano emergente da conduta conflitante.

3. ASPECTOS ECONÔMICOS DO CONFLITO DE INTERESSES – COMENTÁRIOS À DECISÃO DA CVM NO CASO TRACTEBEL

Compreendidos os institutos que envolvem o conflito de interesses nas Sociedades por Ações, torna-se de fundamental importância interpretar de que maneira os órgãos a quem podem ser submetidas eventuais discussões a este respeito aplicam tais institutos e fundamentos.

3.1 Fatos e Argumentação da Recorrente

Trata-se de Recurso manejado pela Tractebel Energia S.A. ("Tractebel") em sede do Processo Administrativo RJ 2009-13179 em trâmite perante a Comissão de Valores Mobiliários – CVM, sendo direcionado à tentativa de reforma de entendimento da Superintendência de Relações com Empresas – SEP, órgão interno da CVM, a respeito da possibilidade do acionista controlador, GDF Suez Energy Latin America Participações Ltda., votar na assembleia sobre a aquisição de ações da Suez Energia Renovável S.A. A relatoria do recurso competiu ao Diretor da CVM Alexsandro Broedel Lopes.

O início da discussão se deve a fato relevante divulgado em 21/12/2009, no qual a Tractebel informou o mercado sobre a aprovação, pelo seu Conselho de Administração, da proposta de aquisição da totalidade das ações ordinárias de emissão da Suez Energia Renovável S.A. ("SER"), detidas pela GDF Suez Energy Latin America Participações Ltda. ("GDF") – esta última controladora da Tractebel.

Em virtude disso, a proposta seria submetida à ratificação pela Assembleia Geral de Acionistas, nos termos do artigo 256 da Lei das Sociedades Por ações.

Em virtude de reclamação recebida pela CVM, a SEP solicitou à Tractebel esclarecimentos sobre a operação descrita no fato relevante. Em sua resposta, a Tractebel informou que a aquisição das ações da SER – representativas de 99,99% do seu capital social – foi aprovada pelos conselheiros independentes da companhia, eleitos pelos minoritários, de forma que, ainda que desconsiderados os votos dos conselheiros eleitos pela controladora, a operação receberia a aprovação necessária, bem como que o Parecer de Orientação CVM nº 35/2008, suscitado pelo acionista que apresentou reclamação à CVM, não se aplicaria ao caso, por ser específico para operações de fusão, incorporação e incorporação de ações.

Diante da informação prestada pela Tractebel de que o acionista controlador votou sem qualquer restrição nas oportunidades anteriores que envolveram aquisições, a SEP encaminhou ofício à Tractebel informando que, nos termos do artigo 115, parágrafo 1º, da Lei das Sociedades Por ações, o acionista não poderia votar na assembleia geral que possa beneficiá-lo de modo particular ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia, sendo que tal proibição de voto vigoraria mesmo que a deliberação trate de benefícios perfeitamente lícitos, que possam coincidir com o interesse da companhia. Neste ofício, a SEP

informou ainda que tomaria as medidas administrativas cabíveis caso o controlador da Tractebel votasse na assembleia convocada para deliberar sobre a aquisição da SER.

Diante de tal entendimento, a Tractebel, entre outras informações, asseverou que estava disposta a criar um Comitê Especial Independente para Transações com Partes Relacionadas ("Comitê"), nos moldes preconizados pelo Parecer de Orientação CVM nº 35, com o objetivo de resolver a questão do potencial conflito de interesses.

O referido Comitê seria criado pelo Conselho de Administração e seria composto exclusivamente por administradores da Tractebel, em sua maioria independentes, incluindo membros do Conselho de Administração e da Diretoria da Companhia,

assegurando a participação de pessoas com a especialização e o conhecimento operacional do setor elétrico", tendo como atribuição "analisar e negociar, dentre outras matérias, qualquer projeto ou proposta de aquisição, pela Companhia a uma parte relacionada, incluindo o acionista controlador, de novo empreendimento ou empresa, seja mediante fusão, cisão, incorporação, incorporação de ações, compra e venda de ativos ou de ações.

Com a formação deste Comitê, entendeu a Tractebel eliminar qualquer conflito de interesses material na deliberação da matéria, desde que todos os seus acionistas pudessem votar, sem qualquer exclusão.

Com base em tais premissas, a Tractebel solicitou a revisão do entendimento da SEP, ou o encaminhamento do processo para julgamento pelo Colegiado da CVM.

Em 16/08/10, a SEP manifestou-se mantendo seu entendimento inicial no sentido de que o acionista controlador deveria abster-se de votar nas deliberações que potencialmente possam beneficiá-lo de modo particular ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia, ainda que elogiando a possibilidade de constituição de um Comitê Independente.

Por esta razão, o recurso foi encaminhado à apreciação pelo Colegiado da CVM.

3.2 Fundamentação do Julgado

Após relatado o caso, foram citados casos análogos julgados pela CVM em matéria de conflitos de interesses. Dentre eles, foram citados: (i) Caso TIM – Processo Administrativo Sancionador CVM nº TA/RJ2001/4977, julgado em 19 de dezembro de 2001 (neste caso, analisou-se a possibilidade de voto, pela Tele Celular Sul Participações S.A. ("TCS"), controladora da CTMR Celular S.A. ("CTMR"), em assembleia para deliberar sobre contrato firmado entre a CTMR e a Telecom Italia Mobile ("TIM"), controlada indiretamente pela "TCS")¹⁰; (ii) Caso PREVI - Processo Administrativo Sancionador CVM nº TA/RJ2002/1153, julgado em 6 de novembro de 2002 (neste caso, verificou-se a possibilidade de a Previ e a Sistel, na qualidade de acionistas da Tele Norte Leste Participações S.A. ("TNLP"), votarem na assembleia geral da TNLP, que aprovou a celebração de um contrato entre a Telemar, controladora da TNLP, e as concessionárias controladas pela TNLP)¹¹; e o (iii) Caso AMBEV – Processo nº RJ2004/5494, julgado em 16 de dezembro de 2004 (recurso contra a decisão da SEP, em que o Colegiado da CVM apreciou a alienação do controle da Companhia de Bebidas da América ("Ambev") via permuta de ações com a Interbrew S.A. ("Interbrew"))¹².

Superada a verificação do entendimento aplicado pela CVM em casos análogos, o relator passou a analisar e conceituar os conflitos formais e materiais, demonstrando que os

¹⁰ O entendimento aplicado pela CVM neste caso foi o de que “o voto do acionista que se considerar em conflito é vedado *a priori*, mas apenas no caso de esse acionista votante, em seu juízo de valor, se verificar na situação de conflito. Ou seja, o acionista é quem deve julgar se está ou não na condição de conflito de interesse. Entretanto, adotou-se entendimento segundo o qual verificação da existência do conflito possa também se dar *a posteriori*. Na hipótese de não ter o acionista se visto na situação de conflito, até o momento do exercício de seu direito de voto, a seu talante deve votar na assembleia para que, em fase ulterior, seja apurada ocorrência ou não do conflito. Suscitada situação de conflito por outro acionista, deve o acionista questionado votar se, argüida sua situação de conflito, não vier a mudar sua posição anterior. Na hipótese de o acionista decidir por votar na assembleia em que foi argüida sua situação de conflito, ficará sujeito, além do posterior controle da situação de conflito, às cominações legais (imputação de responsabilidade e penalidades, inclusive pela Comissão de Valores Mobiliários)”.

¹¹ O entendimento aplicado pela CVM neste caso foi o de que "o acionista, controlador ou não, deve exercer seu direito de voto no interesse da companhia. Se houver, por conseguinte, uma desobediência a esse princípio, estará caracterizado o abuso do direito de voto e, no caso específico, o conflito de interesses". A CVM asseverou, ainda, que "Olhando a parte final do parágrafo final 1º pelo outro lado, verifica-se que se a deliberação não puder beneficiar o acionista de modo particular e/ou se o seu interesse estiver sintonizado com o interesse da companhia ele estará admitido a votar".

¹² O entendimento aplicado pela CVM neste caso foi o de que “o conflito de interesses, previsto no parágrafo 1º do artigo 115 da Lei 6.404/76, seria substancial e, portanto, comportaria um controle *ex post* do exercício do direito de voto pelo acionista”, prevalecendo a interpretação de que “o conflito de interesses, na forma prevista no artigo 115, parágrafo 1º, não seria aplicável, por tratar-se de incorporação de empresa sob controle comum, aplicando-se o disposto no artigo 264, caput e parágrafo 4º, da Lei nº 6.404/76”.

debates no âmbito da CVM acompanham as discussões existentes na doutrina, e tratadas nos itens anteriores, a respeito da existência de conflitos materiais e formais, asseverando que, no âmbito acadêmico, tem fundamental importância a verificação de qual é o interesse social da companhia.

De acordo com o entendimento do Relator, a teoria do conflito material de interesse peca na medida em que o dispositivo legal trata das situações em que o acionista não poderá votar, divergindo que a melhor interpretação seja aquela que exclui negativa da lei concluindo que o acionista poderá votar em situação de conflito para uma posterior e possível anulação da deliberação.

Neste aspecto, a decisão faz interessante análise dos aspectos econômicos decorrentes do conflito de interesses nas sociedades, demonstrando que “o conjunto de contratos que caracteriza a companhia moderna se materializa em situações de assimetria informacional. Isto é, as partes possuem conjuntos informacionais diversos acerca da realidade econômica das companhias. Situações de assimetria de informação podem gerar dois problemas clássicos já bem explorados pela literatura econômica: seleção adversa e risco moral. Se mecanismos não forem criados para alinhar interesses e mitigar a assimetria, surgirão problemas de seleção adversa anteriores à formação dos contratos (*ex ante*) ou de risco moral posteriores ao vínculo contratual (*ex post*)”. Por tais motivos, são buscadas maneiras de alinhar os interesses dos acionistas e da companhia de forma a não inviabilizar o contrato, o que propõe seja feito através de incentivos.

Por considerar que, em casos como o analisado, sempre haverá uma presunção de que existe o conflito de interesses do acionista controlador em relação ao interesse da companhia, a decisão demonstra que, independentemente do comportamento do controlador *ex post*, existe o risco *ex ante* de que ele não se comporte segundo os interesses dos minoritários e da companhia.

Como efeito desse risco, o minoritário se comportará provavelmente deixando de contratar com a companhia, ou então fazendo com que seus valores mobiliários sejam negociados por um preço inferior ao que pagariam caso os interesses estivessem alinhados.

Assim, a lei alinha os interesses das partes fazendo com que o acionista deixe de votar e, desta forma, seja obrigado a elaborar uma proposta que atenda minimamente aos interesses dos minoritários, sob pena de não ser aceita e o negócio não ser concretizado.

Esta sistemática, de acordo com a decisão, não é prejudicial sequer ao acionista controlador, na medida em que, “se a assimetria não for quebrada e os interesses alinhados, os investidores – na melhor das hipóteses – elevarão o desconto dos títulos, o que levará à redução da riqueza de todos os *stakeholders* da companhia”, sendo que tais situações devem ser evitadas no mercado de capitais.

Ainda que o Relator faça tais considerações, demonstrando seu entendimento no sentido de que o conflito de interesses do caso em análise se enquadra como formal, o mesmo não fecha os olhos para constatar que uma perspectiva muito rígida neste sentido possa acarretar em desconsiderar a capacidade do mercado de, por mecanismos de governança, criar formas de mitigação e até resolver o problema do conflito de interesses.

Ou seja, a defesa do conflito de interesse formal de forma exacerbada pode relegar soluções interessantes que o mercado apresente, de acordo com cada caso concreto. No caso colocado em análise, é exatamente esta a pretensão da Recorrente, que busca apresentar uma solução para o conflito de interesses através da formação de um Comitê Independente.

Todavia, ainda que não negue a possibilidade de solução do conflito de interesse, ao analisar especificamente o caso concreto, a decisão é no sentido de que a solução proposta pela Tractebel não soluciona o problema do conflito de interesses, já que o mecanismo proposto não elimina o risco de conflito *ex ante*, na medida em que formado por administradores da Tractebel. Ou seja, para o caso concreto em análise, a conclusão é que a abstenção do voto é o tratamento adequado, tendo em vista a legislação societária e o alinhamento de interesses entre minoritários e controladores.

CONCLUSÃO

Conclui-se, assim, que os contratos societários possuem extrema relevância na implementação de atividades econômicas por parte da iniciativa privada. Estes contratos, por sua vez, possuem natureza jurídica plurilateral, na medida em que há uma convergência do interesse dos sócios num fim comum, consubstanciado em maximizar o capital por eles investido.

Quanto ao ato constitutivo das sociedades por ações, estes são considerados com natureza institucional, na medida em que são entendidas como organizações sociais direcionadas a atender não somente o interesse de seus sócios, mas também de seus empregados e da comunidade que é afetada por suas externalidades.

Ainda quantos aos contratos societários, estes foram configurados como contratos relacionais, diante da forte presença da cooperação entre as partes, bem como a longevidade de sua duração.

Nas situações em que a cooperação entre as partes não for possível, ocorrendo conflitos de interesses entre um sócio e a sociedade e os demais sócios, a legislação brasileira, especificamente no tocante às sociedades por ações, traz previsões vedando o exercício do direito de voto por parte do acionista que tenha interesse conflitante ou, ainda, anulando o voto manifestado com conflito de interesse. Não obstante tais situações, o acionista pode, ainda, ser obrigado a indenizar o dano emergente de sua conduta caso tenha proferido voto conflitante com os interesses da sociedade.

Quando a lei veda o exercício do direito de voto para o acionista em determinadas situações, considera-se o conflito como formal, sendo que nas situações em que o acionista exerça o voto e o conflito seja verificado *a posteriori*, considera-se o conflito como material.

Por mais que a legislação das sociedades por ações traga previsões dando tratamento aos conflitos de interesses, a interpretação demonstrada pela CVM no julgamento do caso Tractebel é exemplar, na medida em que, por mais que defina o conflito do caso concreto como formal, resolvendo aprioristicamente, não fecha os olhos para a possibilidade do próprio mercado criar meios de alinhar os interesses dos sócios de forma a trazer benefícios a todo o mercado de capitais, minimizando os custos de transação e, via de consequência, trazendo uma melhor precificação dos valores mobiliários nele negociados.

Esta visão, inclusive, incorpora aspectos relativos aos contratos relacionais, na medida em que estes contratos incentivam que, no curso da relação contratual, as partes envolvidas criem, com base em cláusulas constitucionais, a possibilidade de renegociação contínua, tendo em vista que nem a lei nem o contrato serão capazes de, diante da longa duração do contrato, prever todas as contingências futuras para desde logo pretender solucioná-las.

BIBLIOGRAFIAS CITADAS

Processo Administrativo RJ 2009-13179 – CVM. Relator Alessandro Broedel Lopes. Rio de Janeiro, 09 de setembro de 2010.

BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. **A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada**. Tradução Dinah de Abreu Azevedo. 2 ed. São Paulo. Nova Cultural, 1987.

BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito Societário**. 11 ed. São Paulo. Renovar, 2008.

PIMENTA, Eduardo Goulart. **Direito Societário e contratos relacionais: a eficiência econômica e o papel do Código Civil no preenchimento das lacunas contratuais das Sociedades Limitadas**. Disponível na internet: <http://escholarship.org/uc/item/24v4h6cg#page-5>>. Acessado em: 08 de março de 2014.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial – volume 1 e 2**. 27 ed. São Paulo. Saraiva, 2010.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Novo Direito Societário**. 3 ed. São Paulo. Malheiros Editores, 2006.

TOMAZETTE, Marlon. **Curso de Direito Empresarial – volume 1**. 2 ed. São Paulo. Atlas, 2009.

WILLIAMSON, Oliver. **Transaction Cost Economics – The Economic Institutions of Capitalism**. New York, Free Press