

Insper Instituto de Ensino e Pesquisa
LLM em Direito Societário

Roberta Cunha Andrade Azeredo

**O CONFLITO DE INTERESSE ENTRE OS ACIONISTAS E A COMPANHIA
BRASILEIRA - PROIBIÇÃO DO EXERCÍCIO DE VOTO**

São Paulo
2013

Roberta Cunha Andrade Azeredo

**O CONFLITO DE INTERESSE ENTRE OS ACIONISTAS E A COMPANHIA
BRASILEIRA - PROIBIÇÃO DO EXERCÍCIO DE VOTO**

Monografia apresentada ao Programa de LLM em Direito Societário do Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, como parte dos requisitos para a obtenção do título de pós graduação em Direito.

Área de concentração: Direito Societário

Orientador: Prof. Dr. Marcel Gomes Bragança Retto

**São Paulo
2013**

Azeredo, Roberta Cunha Andrade

O conflito de interesse entre os acionistas e a companhia brasileira - proibição do exercício de voto / Roberta Cunha Andrade Azeredo; orientador: Prof. Dr. Marcel Gomes Bragança Retto – São Paulo: Insper, 2013.

Monografia (Pós-graduação Lato Sensu em direito societário – LLM). Área de concentração: Direito Societário. Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

1. Direito societário 2. Conflito de interesses 3. Direito de voto 4. Proibição do exercício de voto.

FOLHA DE APROVAÇÃO

Roberta Cunha Andrade Azeredo

O conflito de interesse entre os acionistas e a companhia brasileira - proibição do exercício de voto

Monografia apresentada ao Programa de LLM em do Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, como requisito parcial para obtenção do título de pós graduação em Direito.

Área de concentração: Direito Societário

Aprovado em:

Banca Examinadora

Prof. Dr. Marcel Gomes Bragança Retto
Orientador

Instituição: Insper

Assinatura: _____

Prof. Dr. [*]

Instituição:

Assinatura: _____

Prof.Dr. [*]

Instituição: [*]

Assinatura: _____

DEDICATÓRIA

Dedico o presente trabalho ao meu marido, Thiago, por nunca permitir que minhas expectativas fossem medianas, fazendo da admiração o meu maior combustível para executar todos os meus projetos. Às minhas filhas, Maya e Stella, por me ensinarem a ser mãe, o meu maior feito. À Deus, por constantemente enriquecer a minha Família e apresentar as verdadeiras oportunidades que me engrandecem a cada dia

AGRADECIMENTOS

Agradeço ao INSPER, na pessoa do coordenador do curso, Prof. Andre Antunes Soares de Camargo, pela paciência e tolerância aos constantes questionamentos ao longo do curso. Ao Prof. Dr. Alexandre Tavares Guerreiro, pela generosa e insubstituível contribuição ao permitir o uso de sua magnífica biblioteca, e à sua equipe pela preciosa colaboração na indicação, localização das obras e traduções necessárias. Por fim, ao meu marido, amigo e professor, Dr. Thiago Pedroso de Andrade, pelo incansável incentivo, debates acadêmicos durante a logística das mamadeiras da Stella e intermináveis filmes repetidos junto a Maya.

RESUMO

AZEREDO, Roberta Cunha Andrade. **O conflito de interesse entre os acionistas e a companhia brasileira - proibição do exercício de voto**. 2013. 94 f. Monografia (Pós-graduação Lato Sensu em direito societário – LLM)-Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, 2013.

Uma das questões mais delicadas para aquele que lida com o cotidiano do Direito Societário decorrente da aplicação do artigo 115, da Lei nº 6.404/76 (Lei das Sociedades Anônimas – “LSA”). Conforme descreveremos durante o presente estudo, o art. 115 da LSA lida com o conflito de interesses nas sociedades empresárias, especialmente aquele entre os acionistas e a companhia, e a consequência imposta ao exercício do direito de voto, restando sua interpretação bastante controversa. Nos últimos anos, esta controvérsia vem sendo analisada e discutida com maior profundidade no âmbito administrativo perante a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), trazendo à tona alguns estudos em destaque sobre o tema, ora defendendo a proibição prévia do voto do acionista em conflito, ora permitindo que em algumas hipóteses o seu voto seja possível, impondo-se uma análise posterior. Não obstante o enfoque administrativo, a decisão sobre a interpretação do aludido artigo e sua correspondente aplicação não foi pacificada até o presente momento, sendo, inclusive, objeto de decisões opostas nos últimos casos analisados, conforme a composição dos membros julgadores. Diante dessa dificuldade vivenciada na teoria e na prática societária, buscaremos apresentar os principais aspectos atinentes ao tema, para ao fim desenvolver uma interpretação que julgamos conveniente em termos dos interesses sociais das companhias.

Palavras-chave: Direito Societário; Conflito de interesses; Proibição de voto; Caso Tractebel.

ABSTRACT

AZEREDO, Roberta Cunha Andrade. **The conflict of interests between the shareholders and Brazilian companies: voting prohibition.** 2013. 94 f. Monograph (LLM) – Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, 2013.

One of the most difficult issues for those who deal on a day-by-day basis with the Corporate Law certainly is that emerging from the application of Article 115 of Law No. 6.404/76 (Brazilian Corporate Law - "LSA"). As the present study describes, article 115 of LSA regulates the conflict of interests within Brazilian companies, in particular the conflict between shareholders and the firm, and the consequence over the voting right, besides its interpretation is controversial. In the last years, this controversial has been substantially analyzed and argued by the administrative proceedings before the Brazilian Securities Commission ("CVM"), focusing some studies by the experts on the subject, in some cases deciding by the previously prohibition of the voting right and others allowing his exercise, obliging a posterior analyze. Notwithstanding the administrative focus, the controversial around the interpretation of the referred legal normative and its corresponding application has not been solved until, being, in fact of matter, subject of opposite decisions deriving from the last cases, depending of the composition of the arbiter members. Given this difficulty experienced in the theory and corporate practice, it is going to be developed the main aspects relating to the subject, concluding with an interpretation we deem appropriate in terms of the companies' social interests.

Keywords: Company Law; Conflict of Interest; Voting Prohibition; Tractebel Case

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	10
1. O instituto do direito de voto nas sociedades	14
1.1. Conceito do direito de voto.....	14
1.2. Natureza jurídica, interesse social e os conflitos entre os agentes	17
2. Evolução legislativa: conflito de interesses no exercício do direito de voto 26	
2.1. A pretérita evolução normativa brasileira sobre proibição de voto para os acionistas	27
2.2. A proibição do direito de voto e o conflito de interesse no direito alemão e italiano	30
2.2.1. Direito Alemão	31
2.2.2. Direito Italiano	34
2.3. O conflito de interesse entre acionista e a sociedade na atual Lei das sociedades por ações.....	36
3. O conflito de interesses no exercício do direito de voto – Controvérsias	38
3.1. Posicionamento doutrinário.....	38
3.1.1. Defensores do conflito material ou substancial.....	39
3.1.2. Defensores do conflito formal ou potencial	51
3.1.3. Defensores do Conflito Aberto	59
3.2. Posicionamento administrativo - CVM.....	61
3.2.1. Caso TIM (2001) – Inquérito Administrativo CVM TA RJ2001/4977.....	61
3.2.2. Caso Previ (2002) – Inquérito Administrativo CVM TA RJ2002/1153.....	69
3.2.3. Caso AMBEV (2004) – Inquérito Administrativo CVM TA RJ2004/5494...	74
3.2.4 Caso TRACTEBEL (2009) – Processo Administrativo RJ2009/13179.....	78
4. O regime de nulidade no direito societário brasileiro.....	86
4.1. Evolução legislativa e inaplicabilidade das regras do direito civil	86
4.2. Breves linhas civilistas sobre a classificação de fato jurídico e a teoria tricotômica – Existência, Validade e Eficácia	90
4.3. Breves linhas sobre a invalidade do negócio jurídico prevista no atual código civil brasileiro	95

4.4. Breves linhas sobre os institutos da prescrição e decadência do Código Civil	98
4.5. O regime da invalidade adotado pela Lei nº 6.404/76	98
5. Impactos econômicos e os conflitos de interesses nas sociedades	101
5.1. Autorregulação privada	101
5.2. Consequências da autorregulação privada sobre o sistema jurídico....	103
CONCLUSÃO	106
REFERÊNCIAS.....	112

INTRODUÇÃO

O presente tema tem por finalidade salientar a importância e os significativos efeitos do conflito de interesse entre os acionistas e a Companhia com relação ao exercício do direito de voto.

A norma central a ser analisada é o artigo 115 da Lei nº 6.404/76 (“LSA”), em toda sua extensão, denominado pela própria legislação como “*Abuso do Direito de Voto e Conflito de Interesses*”:

“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.”

(grifo nosso)

Ante uma rápida e superficial análise topográfica, poderíamos interpretar o referido artigo da seguinte forma: o *caput* trata de hipóteses de abuso do direito de voto, sob

o aspecto *lato sensu*, regulando em seus parágrafos o abuso do direito de voto no sentido *stricto sensu*, através de hipóteses expressas de incidência do abuso, dentre elas o conflito de interesse.

Somada à interpretação topográfica acima mencionada, pode-se também atribuir à denominação “*Abuso do Direito de Voto e Conflito de Interesses*” as dúvidas e os equívocos sobre a interpretação das hipóteses de conflito de interesse, especificamente elencadas em seu §1º, o que reforça a importância deste estudo.

Para uma prévia exposição da questão central de nosso estudo, seguem, em linhas gerais, as duas principais teorias doutrinárias acerca dos efeitos práticos da interpretação do conflito de interesse, que se diferenciam, basicamente, do momento a ser realizada a análise de sua configuração:

- Conflito de interesse material ou substancial: o conflito deve ser verificado posteriormente ao exercício do voto e, se constatado, o seu voto poderá ser anulado. Defendida, dentre outros, pelos Professores Erasmo Valladão A. e N. França, José Alexandre Tavares Guerreiro, conforme trataremos no capítulo 3 a seguir.
- Conflito de interesse formal: o conflito deve ser verificado anteriormente ao exercício do voto e, caso identificado, o acionista deverá ser proibido de proferir seu voto. Defendida, dentre outros, pelos Professores Calixto Salomão Filho e Modesto Carvalhosa, conforme trataremos no capítulo 3 a seguir.

Uma terceira corrente, preconizada pelo Professor Fabio Konder Comparato, também tratada no capítulo 3 adiante, vem ganhando destaque, conhecida como “conflito aberto de interesse”, que defende a proibição sumária do voto nos casos de uma das hipóteses objetivas do art. 115, §1º, da LSA, quais sejam, deliberações sobre o laudo de avaliação de bens com que concorrer o acionista para a formação do capital social, aprovação de suas contas como administrador e deliberações que possam beneficiar o acionista modo particular. O rol não é taxativo, devendo, nos

demais casos, o impedimento do voto ser aplicado caso o conflito de interesse seja evidente *a priori*, como, por exemplo, na deliberação que envolver a celebração de contrato a ser celebrado entre a companhia e o próprio acionista; caso contrário, o voto será permitido, mas sem prejuízo dos demais acionistas terem o direito de invocar posteriormente a análise sobre o conflito caso evidências surjam apenas nesta oportunidade.

Salientamos, ainda, que o aspecto econômico terá importante destaque no estudo sobre o tema, buscando identificar mecanismos para mitigar a assimetria de informações entre as partes, em especial, entre os acionistas e a Companhia.

Ademais, há ainda elementos adicionais que estão sendo cada vez mais analisados, inclusive mencionados nas decisões administrativas, como, por exemplo, no Processo Administrativo CVM RJ2009/13179 - Caso Tractebel, dentre eles o aspecto econômico e organicista, no sentido de defender a criação de mecanismos que representem as diversas categorias de agentes afetados pela Companhia, visando solucionar o conflito mediante a atribuição de competência a estes mecanismos para avaliar se há evidências do conflito de interesse antes da deliberação, ou seja, *a priori*, caso em que o voto será proibido, ou até mesmo propor condições para que o voto do acionista em conflito formal seja permitido, mas em conformidade com os interesses da Companhia.

Tais divergências suscitam alguns interessantes questionamentos, dentre os quais: Se o acionista for impedido de votar, não estaria sendo realizado um pré-julgamento sobre o direcionamento de seu voto? Seria, assim, permitido considerá-lo como um pré-infrator ao dispositivo legal que exige a emissão de voto no interesse da Companhia? Por outro lado, tendo em vista a morosidade do aparato judicial ou os altos custos advindos com a arbitragem, caso seja permitido ao acionista conflitante emitir seu voto e constatada sua violação aos interesses sociais, teriam os demais acionistas lesionados reais oportunidades de reparar a situação? Não deveria ser preservado, e não submetido à análise posterior, a defesa dos interesses sociais?

Ante as considerações expostas, é essencial o estudo preliminar de determinados institutos para, posteriormente, tecermos os comentários específicos sobre as

divergentes correntes doutrinárias, corroborados pela evolução das decisões da CVM sobre conflito de interesse, tema central de nosso estudo.

Nesta seara, os entendimentos sobre o conceito de interesse e a função social da Companhia serão abordados com maior destaque de forma a permitir uma interpretação lógica e correlacionada do voto exercido contra os interesses da Companhia.

Sem menos importância, o instituto do negócio jurídico e os requisitos de sua validade, regulados pela parte geral do direito civil, serão analisados e vinculados ao tema, de forma a avaliar a natureza jurídica do voto - seria uma declaração de vontade? - e os efeitos da violação à proibição do exercício do direito de voto com base no regime diferenciado das nulidades regulado pelo direito societário.

Por fim, para assegurar maior objetividade e embasamento técnico ao estudo aqui proposto, não analisaremos as poucas decisões judiciais específicas sobre o impedimento de voto na hipótese de conflito de interesse, muito embora já exista julgado interessante neste sentido¹, o que ressalta a experiência e importância das decisões administrativas da CVM, autarquia que se torna cada vez mais recomendável para analisar efetivamente os casos que envolvem as companhias abertas, bem como servir de referência para as companhias fechadas, buscando elucidar as questões societárias ainda não pacificadas.

¹ BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo. Apelação nº 994.08.045592-7, da 3ª Câmara de Direito Privado, São Paulo, SP, 11 de maio de 2010, cuja ementa segue transcrita: “*Sociedade anônima. Ação anulatória de deliberação tomada em AGE, cumulada com indenização por danos materiais e morais. (...) Aumento de capital social da companhia, mediante a incorporação das ações de duas empresas. Empresas incorporadas pertencentes ao mesmo grupo econômico do acionista controlador. **Conflito de interesse patenteado a obstar o voto do acionista controlador na deliberação de incorporação.** Deliberação anulada. Incidência do disposto no artigo 115, parágrafo 4, da LSA. Sentença, nesta parte, mantida, preservando-se a anulação da deliberação sobre o aumento de capital mediante a incorporação das empresas (...).*” (grifo nosso).

1. O instituto do direito de voto nas sociedades

Neste primeiro capítulo, buscaremos desenvolver a definição do direito de voto, de forma a restringir exatamente o problema com o qual lidaremos no presente estudo, e suas consequências do ponto de vista dos conflitos entre os agentes.

1.1. Conceito do direito de voto

Nos termos de MARCELO LAMY REGO², o *direito de voto é o direito do acionista de manifestar sua vontade na Assembleia Geral, a favor ou contra a aprovação de proposta de deliberação, e de ter o seu voto computado na formação da vontade social.*

Tal direito não é inerente a todo acionista, mas tão somente conferido àquele que detenha ações com direito ao voto, sem restrições para o seu exercício, ou àquele que lhe foi conferido o direito de voto, como no caso do usufrutuário³.

Desta forma, o voto é um direito social e não um direito essencial do acionista, não lhe sendo conferido automaticamente quando da aquisição de uma ação, podendo ainda ser alterado ou até mesmo afastado, diferentemente do que ocorre com os direitos essenciais que são inderrogáveis, conforme previsto no artigo 109 da LSA⁴:

“CIVIL E COMERCIAL. RECURSO ESPECIAL. SOCIEDADE ANÔNIMA. AÇÕES. USUFRUTO VIDUAL. EXTENSÃO. DIREITO DE VOTO.

² REGO, Marcelo Lamy. Direito de Voto. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coords.). **Direito das Companhias**. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 377.

³ Interessante observar o trabalho do Prof. Renato Ventura Ribeiro no qual são citadas como causas da dissociação entre propriedade e controle, ou seja, não necessariamente conceder poder de controle a todos os proprietários da sociedade, as seguintes causas: a) necessidade de concentração de capitais; b) dispersão das ações de controle; e c) pulverização das ações. (RIBEIRO, Renato Ventura. **Direito de voto nas Sociedades Anônimas**. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 44-52.)

⁴ *In verbis*. “Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembleia-geral poderão privar o acionista dos direitos de: I - participar dos lucros sociais; II - participar do acervo da companhia, em caso de liquidação; III - fiscalizar, na forma prevista nesta Lei, a gestão dos negócios sociais; IV - preferência para a subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, observado o disposto nos artigos 171 e 172; V - retirar-se da sociedade nos casos previstos nesta Lei.”

1. Os embargos declaratórios têm como objetivo sanar eventual obscuridade, contradição ou omissão existente na decisão recorrida. Inexiste ofensa ao art. 535 do CPC quando o Tribunal de origem pronuncia-se de forma clara e precisa sobre a questão posta nos autos, assentando-se em fundamentos suficientes para embasar a decisão, como ocorrido na espécie.
2. O instituto do usufruto vidual tem como finalidade precípua a proteção ao cônjuge supérstite.
3. Não obstante suas finalidades específicas e sua origem legal (direito de família), em contraposição ao usufruto convencional, o usufruto vidual é direito real e deve observar a disciplina geral do instituto, tratada nos arts. 713 e seguintes do CC/16, bem como as demais disposições legais que a ele fazem referência.
4. O nu-proprietário permanece acionista, inobstante o usufruto, e sofre os efeitos das decisões tomadas nas assembleias em que o direito de voto é exercido.
5. **Ao usufrutuário também compete a administração das ações e a fiscalização das atividades da empresa, mas essas atividades podem ser exercidas sem que obrigatoriamente exista o direito de voto, até porque o direito de voto sequer está inserido no rol de direitos essenciais do acionista, tratados no art. 109 da Lei 6.404/76.**
6. O art. 114 da Lei 6.404/76 não faz nenhuma distinção entre o usufruto de origem legal e aquele de origem convencional quando exige o consenso entre as partes (nu-proprietário e usufrutuário) para o exercício do direito de voto.
7. Recurso especial desprovido”. (STJ. Recurso Especial nº 1169202 / SP. Data de Julgamento: 20 de Setembro de 2011. Data da Publicação no DJe 27 de Setembro de 2011. Rel. Min. Nancy Andrighi)

Vale esclarecer que, originariamente, a natureza da sociedade por ações foi considerada, e assim ainda o é para muitos estudiosos, como puramente capitalista, não sendo revestida de *intuitu personae*. Nesta linha, os atributos dos acionistas não são considerados particularmente como essenciais, estando em foco apenas as contribuições realizadas ao capital social da sociedade por ações. O acionista é

considerado muito mais um investidor, não possuindo sequer interesse em manifestar sua vontade para a deliberação social.

A natureza puramente capitalista acaba hoje estando mais presente nas sociedades anônimas de capital aberto, vez que com relação às sociedades anônimas de capital fechado, a jurisprudência já preconizou, dependendo de sua estrutura, pela sua natureza *intuitu personae*, permitindo, como efeito, a dissolução parcial da sociedade com base na quebra da *affectio societatis*. Vejamos:

DIREITO SOCIETÁRIO E EMPRESARIAL. SOCIEDADE ANÔNIMA DE CAPITAL FECHADO EM QUE PREPONDERA A AFFECTIO SOCIETATIS. DISSOLUÇÃO PARCIAL. EXCLUSÃO DE ACIONISTAS. CONFIGURAÇÃO DE JUSTA CAUSA. POSSIBILIDADE. APLICAÇÃO DO DIREITO À ESPÉCIE. ART. 257 DO RISTJ E SÚMULA 456 DO STF.

1. O instituto da dissolução parcial erigiu-se baseado nas sociedades contratuais e personalistas, como alternativa à dissolução total e, portanto, como medida mais consentânea ao princípio da preservação da sociedade e sua função social, contudo a complexa realidade das relações negociais hodiernas potencializa a extensão do referido instituto às sociedades "circunstancialmente" anônimas, ou seja, àquelas que, em virtude de cláusulas estatutárias restritivas à livre circulação das ações, ostentam caráter familiar ou fechado, onde as qualidades pessoais dos sócios adquirem relevância para o desenvolvimento das atividades sociais ("*affectio societatis*"). (Precedente: EREsp 111.294/PR, Segunda Seção, Rel. Ministro Castro Filho, DJ 10/09/2007)

2. É bem de ver que a dissolução parcial e a exclusão de sócio são fenômenos diversos, cabendo destacar, no caso vertente, o seguinte aspecto: na primeira, pretende o sócio dissidente a sua retirada da sociedade, bastando-lhe a comprovação da quebra da "*affectio societatis*"; na segunda, a pretensão é de excluir outros sócios, em decorrência de grave inadimplemento dos deveres essenciais, colocando em risco a continuidade da própria atividade social.

3. Em outras palavras, a exclusão é medida extrema que visa à eficiência da atividade empresarial, para o que se torna necessário expurgar o sócio que gera prejuízo ou a possibilidade de prejuízo grave ao exercício da empresa, sendo imprescindível a comprovação do justo motivo.

4. No caso em julgamento, a sentença, com ampla cognição fático-probatória, consignando a quebra da "bona fides societatis", salientou uma série de fatos tendentes a ensejar a exclusão dos ora recorridos da companhia, porquanto configuradores da justa causa, tais como: (i) o recorrente Leon, conquanto reeleito pela Assembleia Geral para o cargo de diretor, não pôde até agora nem exercê-lo nem conferir os livros e documentos sociais, em virtude de óbice imposto pelos recorridos; (ii) os recorridos, exercendo a diretoria de forma ilegítima, são os únicos a perceber rendimentos mensais, não distribuindo dividendos aos recorrentes.

5. Caracterizada a sociedade anônima como fechada e personalista, o que tem o condão de propiciar a sua dissolução parcial – fenômeno até recentemente vinculado às sociedades de pessoas -, é de se entender também pela possibilidade de aplicação das regras atinentes à exclusão de sócios das sociedades regidas pelo Código Civil, máxime diante da previsão contida no art. 1.089 do CC: "A sociedade anônima rege-se por lei especial, aplicando-se-lhe, nos casos omissos, as disposições deste Código."

6. Superado o juízo de admissibilidade, o recurso especial comporta efeito devolutivo amplo, porquanto cumpre ao Tribunal julgar a causa, aplicando o direito à espécie (art. 257 do RISTJ; Súmula 456 do STF). Precedentes.

7. Recurso especial provido, restaurando-se integralmente a sentença, inclusive quanto aos ônus sucumbenciais. (STJ. Recurso Especial nº 917531/RS. Data do Julgamento: 17.11.2011. Data da Publicação: 01/02/2012. Min. Rel. Luis Felipe Salomão.)

1.2. Natureza jurídica, interesse social e os conflitos entre os agentes

*"Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no **interesse da companhia**; (...)." (grifo nosso)*

Embora o voto seja um direito concedido à maioria dos acionistas ou ao usufrutuário, como já exposto no item anterior, seu exercício deve respeitar a primeira parte do *caput* do artigo 115, da LSA, o que nos leva a analisar, ainda que sem pretensão de pacificar as controvérsias sobre o tema, o conceito de interesse social - aspecto central da análise deste capítulo.

A natureza jurídica do exercício do voto não é puramente um direito subjetivo, a depender exclusivamente da legitimidade daquele que o exerce, pois o seu titular tem a obrigação legal de, ao optar por exercê-lo, o fazer em sentido favorável à sociedade, em detrimento aos seus interesses particulares.

Isto é o que chamamos de *direito-dever* ou *direito-função*, pois seu exercício implica necessariamente no cumprimento de sua finalidade, qual seja, basear-se no sentido que melhor representa a consecução do interesse social da sociedade.

Contudo, vale constar que há exceção conferida pela própria LSA quanto ao chamado *direito-função*. É que verificamos no voto do acionista no sentido de exercer o seu direito de retirada, pois nesta situação o voto é proferido para tutelar os interesses individuais daquele acionista dissidente dos votos majoritários. Assim conclui MARCELO LAMY REGO⁵:

“(...) entendemos que o voto é ao mesmo tempo direito subjetivo e direito-dever; é direito subjetivo porque o acionista pode exercê-lo ou não; mas, com relação ao conteúdo do voto, é direito-dever, uma vez que deve ser exercido no interesse da companhia, salvo nas deliberações da assembleia em que se manifesta como parte do contrato de companhia, quando pode validamente exercer o voto o seu interesse, quando é direito subjetivo.”

⁵ REGO, Marcelo Lamy. Direito de Voto. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coords.). **Direito das Companhias**. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 379.

Para a correlação com nosso tema, seguiremos o estudo da natureza jurídica do voto como *direito-dever* ou *direito-função*. A LSA reafirma este dever especialmente para o controlador⁶ e para a atuação dos administradores⁷.

Não devendo o acionista agir no seu exclusivo interesse, o consenso de todos os acionistas sobre determinada matéria pode representar o interesse da companhia? E mais, desta forma, o interesse social seria atingido?

Sobre tais considerações, sem pretensão de esgotar as teorias existentes, utilizaremos neste momento, em síntese, as seguintes teorias comentadas por RENATO VENTURA RIBEIRO⁸:

- ✓ Teorias Contratualistas: o interesse social está refletido no interesse comum dos acionistas. Um dos problemas destas teorias reside no conflito interno entre os agentes da companhia, tais como o acionista majoritário, o minoritário e os próprios administradores da companhia, e, por conseguinte, na falta de consenso sobre o que seria interesse comum.
- ✓ Teorias Institucionais: o interesse social extrapola os agentes internos, atingindo os interesses dos agentes externos. O conflito, neste caso, seria ainda mais abrangente, envolvendo os interesses dos acionistas, credores, trabalhadores, dentre outros. Ademais, a abrangência e a certa impossibilidade de definição precisa dos interesses e agentes externos podem, equivocadamente, trazer a ideia de responsabilidade social, o que é de competência do Estado, não cabendo à atividade empresarial assegurar sua realização.

⁶ “Art. 116 (...)”

Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.” (grifo nosso)

⁷ “Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.” (grifo nosso)

⁸ RIBEIRO, Renato Ventura. **Direito de voto nas Sociedades Anônimas**. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 105-122.

- ✓ Integração entre Teorias Contratualistas e Institucionalistas: reconhecimento e decisões voltadas aos interesses externos de forma a harmonizar com os interesses dos acionistas na persecução dos lucros que podem ser influenciados pela prática de ações sociais, ligadas à ideia de responsabilidade social, permitindo maior exposição de imagem positiva da companhia e, por conseguinte, aos seus negócios.

A harmonização desta pluralidade destes interesses parece-nos transcender à própria natureza humana, que, invariavelmente, levará cada qual a buscar o melhor para seus interesses, o que nos leva a concluir pela impossibilidade natural da definição precisa de interesse social da companhia considerando, exclusivamente, os interesses de seus agentes.

Desta forma, buscaremos conceituar o interesse social com base na atividade empresarial.

Seria o interesse social equivalente à pura consecução do objeto social da sociedade? Bastariam os acionistas e controladores fundamentarem suas decisões como as mais indicadas para realizar a atividade-meio da sociedade?

Muitos assim podem considerar, com base na própria LSA, ao definir, em seu artigo 117⁹, o que seria abuso de poder exercido pelo controlador.

Afinal, o interesse social confunde-se e limita-se ao objeto social ou deve ser interpretado de forma mais ampla, como sugere o próprio teor destacado no mencionado artigo 117, com base no interesse nacional? O interesse da companhia é sinônimo de interesse social?

⁹ “Art. 117. (...)”

§ 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.

(...)

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.

(...)” (grifo nosso)

Para Rodrigo Ferraz Pimenta da Cunha, o *interesse social* decorre do objetivo primordial de obtenção de lucros advindos da realização das atividades da sociedade, ou seja, aquelas previstas em seu *objeto social*.¹⁰ A *função social* resulta da satisfação de tais interesses em nível microeconômico.

Mas como devem agir os acionistas quando as decisões que podem otimizar a apuração de lucros possam implicar em suposta disfunção social, como seria na hipótese da decisão de demissão de funcionários, decorrente de uma queda na produtividade ou medida de redução de custos para geração futura de caixa a ser revertido para uma expansão das atividades com obtenção de tecnologia mais eficiente?

Precipitadamente, podemos analisar tal hipótese como contrária à função social, contudo não podemos deixar de aplicar as diretrizes econômicas intrínsecas a toda atividade capitalista. Muitas situações exigem medidas que atingem, inicialmente, aqueles agentes internos da sociedade empresária, assim considerados os empregados. Desde que assegurados os seus direitos e agindo os acionistas de forma embasada para obtenção de resultados operacionais mais consistentes e perenes através das sociedades empresárias, não há que se pensar em disfunção social nesta hipótese, pois tais resultados serão revertidos ao cenário econômico com o aumento da circulação de mercados ou serviços, de qualidade superior e/ou preços mais competitivos para benefício da sociedade como um todo.

A função social, neste raciocínio, atinge a coletividade através dos benefícios oriundos de uma atividade econômica organizada eficiente, não somente para os acionistas da sociedade empresarial, mas quando observados os impactos na economia da sociedade entendida como coletividade por meio da geração e circulação de riqueza.

¹⁰ CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. **O exercício de voto na Sociedade Anônima**. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de. *Direito Societário: Desafios Atuais*. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 245.

Ante essa relação com os interesses externos e embasamento econômico, merece destaque as teorias comentadas por CALIXTO SALOMÃO FILHO¹¹, que parte da constatação da insuficiência dos mecanismos puramente societários para organização da vida empresarial.

Fundamentando-se em Ronald Coase, defende ainda CALIXTO SALOMÃO FILHO¹², que o mecanismo de preço não é o elemento essencial da organização econômica, e sim a empresa, que pode vir a ser a responsável por solucionar os conflitos entre os agentes econômicos através da integração de seus interesses, reduzindo os custos de transação.

Por meio de uma análise econômica, *a empresa é vista como um feixe de contratos* que regulam os interesses não apenas dos seus sócios, mas também de seus fornecedores, trabalhadores, clientes e credores. Interessante observar a passagem de CALIXTO SALOMÃO FILHO¹³:

“O interesse da empresa não pode ser mais identificado, como no contratualismo, ao interesse dos sócios nem tampouco, como na fase institucionalista mais extremada, à autopreservação. Deve isso sim ser relacionado à criação de uma organização capaz de estruturar da forma mais eficiente – e aqui a eficiência é a distributiva e não a alocatória – as relações jurídicas que envolvem a sociedade.”

Daí o embasamento para a Teoria do Contrato Organização (“Teoria Organicista”), que procura explicar os problemas relacionados à definição do interesse social através da diferença entre contratos associativos e contratos de permuta.

Para tanto, deve-se abandonar a clássica distinção entre tais contratos baseada na existência ou não de uma finalidade comum; sustentada indiretamente por Ascarelli ao tratar do contrato plurilateral e determinar, como elemento central dos diversos

¹¹ SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Novo Direito Societário**. 4ª ed. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 40-52.

¹² SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Novo Direito Societário**. 4ª ed. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 114-118.

¹³ SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Novo Direito Societário**. 4ª ed. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 44.

interesses ali regulados, a finalidade comum¹⁴. A distinção que merece respaldo está em afirmar que o elemento caracterizador do contrato associativo é a organização desenvolvida para os interesses envolvidos, ao passo que o elemento do contrato de permuta é a destinação de direitos subjetivos às partes.

Desta forma, identifica-se o interesse social como o interesse à melhor organização possível do feixe de relações envolvidas pela sociedade, jamais podendo ser entendido somente como a busca pela maximização dos lucros ou a preservação da empresa.

Em sua conclusão, defende CALIXTO SALOMÃO FILHO que a teoria organicista (e o institucionalismo integracionista) é a mais coerente ao afirmar que o *objeto societário principal, o próprio interesse social, está na integração de interesses e solução interna de conflitos entre os vários interesses envolvidos pela atividade social*. Propõe tal teoria internalizar os interesses além dos interesses dos sócios, posto que a participação dos trabalhadores nas decisões sociais é incentivada, e até mesmo o controle por esses grupos é favorecido, quando isso possa se tornar um meio para eliminação de conflitos de interesses. E mais, propõe externalizar os interesses internos à sociedade quando não for possível resolver o problema através da organização criada ou por meio da regra de conflito, devendo, nesse caso, serem aplicadas legislações extra societárias, como no caso do direito ambiental, direito antitruste¹⁵.

Deixando de lado a polêmica sobre as teorias que envolvem a definição do interesse social, por mais substanciais embasamentos trazidos por cada qual, entendemos que o direito de voto do acionista deve ser permeado pela ideia de não somente atender os interesses particulares dos acionistas, e sim ser proferido no interesse social da Companhia, por meio da realização de seu objeto social de forma eficiente a obter lucros, de forma sustentável e lícita, em atendimento ao interesse inerente comum de todos os acionistas e contribuindo para a função social da atividade

¹⁴ ASCARELLI, Tullio. **Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado**. São Paulo: Saraiva, 1945, p. 271-332.

¹⁵ SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Novo Direito Societário**. 4ª ed. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 52.

empresarial, através da geração e circulação de riquezas que beneficiará, inclusive, seus agentes externos.

Estabelecidos os elementos presentes no interesse social e sua relação com o objeto social e função social, trazemos o estudo para o grande problema desta pluralidade de interesses: a sua dificuldade de harmonização e, por conseguinte, os conflitos de interesse enfrentados.

Considerando os interesses dos agentes internos, podemos sistematizar que o conflito surge nas relações entre¹⁶:

- (i) os administradores e a Companhia;
- (ii) os próprios acionistas;
- (iii) os proprietários das ações e os titulares do direito de voto; e
- (iv) os acionistas e a Companhia.

A primeira relação de conflito ora mencionada baseia-se, essencialmente, no potencial conflito originado pela remuneração dos administradores atrelada ao alcance de metas, geralmente vinculadas à receita apurada na Companhia em determinado período, por vezes anual, em contraposição com os interesses sociais da Companhia, em sua maioria mais duradouros.

Já o conflito entre os próprios acionistas, refletida na segunda hipótese, surge das divergências entre os minoritários e o controlador, ou integrantes do bloco de controle.

A terceira hipótese envolve os interesses do acionista nu-proprietário da ação, em contraposição com os interesses do titular do direito de voto, exemplificado pelo usufrutuário.

¹⁶ Embora não trate da última forma de conflito de interesse, exatamente a que nos aprofundaremos neste estudo, vale consultar acerca das soluções para as 3 primeiras formas em ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. Agency Problems and Legal Strategies. In: KRAAKMAN, Reinier et. al. **The anatomy of Corporate Law: a comparative and functional approach**. Oxford: Oxford University, 2009, p. 35-54.

Por fim, a última hipótese, o conflito existente entre os acionistas e a Companhia, enfoque de nosso estudo, trata do interesse de um acionista estar em contraposição ao interesse social visado pela Companhia, situação que pode se revelar emblemática quando este acionista é convocado para deliberar sobre uma matéria que trata do objeto do seu interesse conflitante.

2. Evolução legislativa: conflito de interesses no exercício do direito de voto

No capítulo anterior, analisamos os elementos que devem nortear o direito de voto, dentre os quais o interesse social, o objeto social e a função social, bem como apresentamos as relações internas de conflito em uma Companhia e, por fim, delimitamos o enfoque de nosso estudo para o conflito de interesses entre o acionista e a Companhia.

Nos Capítulos 2 e 3, cuidaremos de nosso tema central, partindo das seguintes indagações: Na relação conflitante entre o acionista e a Companhia, como deve ser a conduta do acionista? Seu voto deve ser proferido e computado? Na hipótese do voto ser proferido, qual deve ser a conduta do presidente da mesa da assembleia se entender já evidente que o voto representa interesse conflitante com o interesse social da Companhia?

Nossa tarefa não será obter respostas categóricas e irretorquíveis, mas sim expormos os elementos controvertidos e realizarmos uma análise sobre a estrutura da norma jurídica, os entendimentos doutrinários e as decisões administrativas sobre este conflito de interesse, deixando ao leitor as diretrizes para o seu próprio posicionamento.

Preliminarmente, falaremos sucintamente sobre a evolução legislativa brasileira, culminando na vigência atual do artigo 115, da LSA.

Em seguida, traremos as reflexões de doutrinadores sobre o normativo vigente pátrio, e, somente após tais posicionamentos doutrinários, entendendo que isto facilitará uma análise mais criteriosa, apresentaremos uma exposição extremamente sucinta sobre o direito comparado, exclusivamente o direito alemão e o direito italiano.

Por fim, os julgamentos e embasamentos da CVM, que trataram sobre proibição de voto, serão apresentados e comentados.

2.1. A pretérita evolução normativa brasileira sobre proibição de voto para os acionistas

As informações sinóticas e nossos respectivos comentários comparativos expostos a seguir, basearam-se no estudo de Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França¹⁷:

Neste item, em particular, transcrevemos os dispositivos em questão no próprio texto, por ser a questão central a ser analisada.

- Lei nº 3.150/1882:

Nossa exposição inicia-se com a regulação feita pela Lei nº 3.150/1882, que ditava o conflito de interesses conforme os seguintes dispositivos:

“Artigo 15. (...)

*§10. **Não podem votar nas assembleias geraes:** os administradores, para aprovarem seus balanços, contas e inventários; os fiscais, os seus pareceres; **e os acionistas, a avaliação de seus quinhões, ou quaesquer vantagens estipuladas nos estatutos ou contracto social**” (grifo nosso)*

“Artigo 3. (...)

*§3º: **É lícito**, depois de constituída a sociedade, **estabelecer-se em favor dos fundadores** ou terceiros, que hajam concorrido com serviços para a formação da companhia, **qualquer vantagem consistente em uma parte dos lucros líquidos.**” (grifo nosso)*

Nota-se que o transcrito artigo 15 expressamente proibia o voto naquelas hipóteses, que são praticamente as mesmas atualmente previstas no artigo 115, da LSA. Contudo, naquele dispositivo não havia expressa proteção ao interesse da sociedade, tampouco previsão literal para a hipótese de conflito de interesse. A

¹⁷ FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. França. **Conflito de interesses nas Assembleias de S.A.** São Paulo: Malheiros, 1993, p. 68-74.

hipótese descrita como *vantagens estipuladas nos estatutos ou contracto social* não trazia o condão da ilicitude, conforme assegurado em seu artigo 3.

- Decreto nº 8.821/1882:

Referido Decreto regulamentou a Lei nº 3.150/82, mas não apresentou quaisquer alterações, repetindo no artigo 72 o teor do artigo 15, §10 da Lei nº 3.150/82, acima transcrito.

- Decreto nº 164/1890:

A reforma promovida pelo Decreto nº 164/1890 também não alterou a regulamentação do tema, repetindo o teor do artigo 15, §10 da Lei nº 3.150/82.

- Decreto nº 434/1891:

O Decreto nº 434/1891 consolidou as disposições sobre as sociedades anônimas, mantendo em vigor a Lei nº 3.150/82 e seus Decretos acima mencionados, tendo o artigo 142 repetido o teor do artigo 15, §10 da Lei nº 3.150/82.

- Decreto Lei nº 2.627/1940:

Resultado do Anteprojeto de TRAJANO DE MIRANDA VALVERDE, o Decreto-Lei nº 2.27/1940 revogou o Decreto nº 434/1891, dispondo o seguinte sobre o tema:

*“Artigo 82. O **acionista não pode votar nas deliberações** da assembleia geral relativas ao laudo de avaliação dos bens com que concorrer para a formação do capital social, nem nas que venham a beneficiá-lo de modo particular.”* (grifo nosso)

*“Artigo 95. Responderá por perdas e danos o acionista que, tendo em uma operação **interesses contrários aos da sociedade**, votar deliberação que determine com o seu voto a maioria necessária.”* (grifo nosso)

Conforme podemos perceber, o artigo 82 elencou praticamente as mesmas situações daquelas previstas no artigo 15 da Lei nº 3.150/82, ampliando apenas o alcance das vantagens lícitamente concedidas para os acionistas, já utilizadas sob a

expressão “*benefício de modo particular*”, para também incluir aquelas lícitamente concedidas aos acionistas, independentemente de sua previsão no estatuto ou contrato social.

A novidade ficou por conta do artigo 95, sujeitando a suportar uma indenização o acionista que exerça seu voto preponderante em operação que tenha interesses contrários aos da sociedade. Note-se que o normativo não regrou qualquer proibição do voto nesse sentido.

- Lei nº 6.404/1976:

Atualmente em vigor, a LSA revogou o Decreto Lei nº 2.627/1940 (salvos os artigos 59 e 73), e dispôs sobre o tema em questão da seguinte forma:

“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.”

(grifo nosso)

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

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

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

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

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

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

O artigo 115 concentra todas as hipóteses até então esparsas nos normativos pretéritos, regulando não somente as hipóteses que envolvem o laudo de avaliação, a aprovação de contas ou o benefício particular, mas também trazendo sob a mesma diretriz a hipótese de conflito de interesse. Regula também outros efeitos além do mero dever de indenização, primeiramente previsto no Decreto Lei nº 2.627/1940. Uma análise específica e detalhada deste artigo é apresentada no item 2.3 a seguir.

2.2. A proibição do direito de voto e o conflito de interesse no direito alemão e italiano

Dentre as principais análises sobre o conflito de interesses, por razões de proximidade de escolas jurídicas, nota-se a utilização dos ordenamentos italiano e alemão como fontes de direito comparado para as hipóteses de proibição de direito de voto previstas na LSA.

Não obstante, nosso estudo limita-se à legislação pátria, motivo pelo qual, ainda fundamentando-se na obra de ERASMO VALLADÃO AZEVEDO E NOVAES FRANÇA¹⁸, teceremos breves linhas sobre tais legislações.

2.2.1. Direito Alemão

- Código Comercial:

O §252 do Código Comercial alemão regulou a proibição de voto nas hipóteses de: (i) exoneração do acionista de responsabilidade perante a companhia; (ii) liberação de uma obrigação do acionista para com a companhia; (iii) conclusão de um negócio entre o acionista e a companhia; e (iv) propositura de uma ação por parte da companhia contra o acionista ou transação para extingui-la.

- Lei Acionária de 1937 (Aktiengesetz):

O § 114, 5, da Lei Acionária, reproduziu o §252 do Código Comercial, com exceção da hipótese de “*conclusão de um negócio entre o acionista e a companhia*”. Nesta mesma Lei, o §197, 2, determina a anulação de deliberação decorrente de voto que tenha intenção de obter vantagens particulares, estranhas à sociedade, e que possam acarretar prejuízos para a companhia ou outros acionistas.

- Lei Acionária de 1965:

Sua redação originária determina:

“§ 136 Ausschluß des Stimmrechts

¹⁸ FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. França. **Conflito de interesses nas Assembleias de S.A.** São Paulo: Malheiros, 1993, p. 75-81.

(1) Niemand kann für sich oder für einen anderen das Stimmrecht ausüben, wenn darüber Beschluß gefaßt wird, ob er zu entlasten oder von einer Verbindlichkeit zu befreien ist oder ob die Gesellschaft gegen ihn einen Anspruch geltend machen soll. Für Aktien, aus denen der Aktionär nach Satz 1 das Stimmrecht nicht ausüben kann, kann das Stimmrecht auch nicht durch einen anderen ausgeübt werden.

(2) Ein Vertrag, durch den sich ein Aktionär verpflichtet, nach Weisung der Gesellschaft, des Vorstands oder des Aufsichtsrats der Gesellschaft oder nach Weisung eines abhängigen Unternehmens das Stimmrecht auszuüben, ist nichtig. Ebenso ist ein Vertrag nichtig, durch den sich ein Aktionär verpflichtet, für die jeweiligen Vorschläge des Vorstands oder des Aufsichtsrats der Gesellschaft zu stimmen.

§ 243 Anfechtungsgründe

(1) Ein Beschluß der Hauptversammlung kann wegen Verletzung des Gesetzes oder der Satzung durch Klage angefochten werden.

(2) Die Anfechtung kann auch darauf gestützt werden, daß ein Aktionär mit der Ausübung des Stimmrechts für sich oder einen Dritten Sondervorteile zum Schaden der Gesellschaft oder der anderen Aktionäre zu erlangen suchte und der Beschluß geeignet ist, diesem Zweck zu dienen. Dies gilt nicht, wenn der Beschluß den anderen Aktionären einen angemessenen Ausgleich für ihren Schaden gewährt.“

Apoiando-se na tradução proposta por JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO, consideramos a seguinte versão em português para nossa análise¹⁹:

“§ 136

(1) Ninguém pode exercer direitos de voto em seu interesse ou no interesse de terceiros em relação a uma resolução sobre seus atos, a exclusão de sua responsabilidade ou uma ação contra si proposta.

¹⁹ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Abstenção de voto e conflito de interesses. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (coord.). **Temas essenciais de Direito Empresarial**. São Paulo: Saraiva, 2012, p.686.

Direitos de voto de uma ação, que não possam ser exercidos pelo próprio acionista em decorrência do disposto na frase anterior também não podem ser exercidos por qualquer outra pessoa.

(2) Um contrato, sob o qual um acionista se obriga a exercer direitos de voto de acordo com as instruções da companhia, do conselho da companhia ou de sociedade controlada será nulo e de nenhum efeito. Um contrato sob o qual um acionista se obriga a votar no interesse de propostas da diretoria ou do conselho de administração da companhia será igualmente nulo e de nenhum efeito.

§ 243:

(1) Uma resolução da assembleia geral pode ser bloqueada por uma ação baseada em violação da lei ou do estatuto.

(2) Uma ação para esse fim também pode ser baseada na tentativa do acionista de exercer direitos de voto para obter vantagens particulares para si ou para outrem em prejuízo da companhia ou de outros acionistas, desde que a resolução seja apta a produzir esse resultado. A disposição precedente não será aplicável se a resolução vier a compensar os demais acionistas de seus prejuízos.”

Nota-se uma alteração substancial na evolução da legislação alemã sobre proibição de voto.

Inicialmente, todas as hipóteses acarretavam a proibição do voto, inclusive no caso de negociação entre acionista e a companhia (até então não se usava a terminologia “conflito de interesse”).

Em 1937, esta hipótese deixou de acarretar a proibição de voto, adotando um regime dicotômico, distinguindo os casos de proibição de voto da hipótese de voto proferido com o fim de obter vantagem indevida.

Por fim, em 1965, a lei alemã, mantendo o regime dicotômico, passou a distinguir os casos de proibição de voto da hipótese agora expressamente denominada “conflito de interesse” - com nossas ressalvas ao final para esta denominação. O §136 trata

de hipóteses objetivas e formais para proibição de direito de voto, diferentemente do que ocorre com o §243, que não trata de proibição de voto, ao contrário, tacitamente o permite, assegurando o direito de uma análise posterior para verificar se o voto já proferido pelo acionista teve intenção de obter vantagem, em detrimento a companhia ou demais acionistas, sendo esta hipótese denominada pelo próprio normativo como “conflito de interesse”.

A atual legislação alemã certamente influenciou o artigo 115, mas não entendemos que foi adotada sob o mesmo regramento pelos seguintes motivos:

- (i) entendemos que os pressupostos elencados pela legislação alemã em seu §243, quais seja, a intenção do agente em obter vantagens em detrimento à sociedade ou demais acionistas, configuram a hipótese de voto abusivo e, dependendo da licitude da vantagem, de benefício particular, mas não propriamente do conflito de interesse, que dispensa tais pressupostos no nosso entendimento; e
- (ii) o artigo 115, §1º, da LSA, trata de hipóteses expressamente previstas como causa de proibição de voto, não regrado em separado, como a legislação alemã o faz, a hipótese de “conflito de interesse” – ainda que discordemos dos pressupostos utilizados pela legislação alemã para caracterizar esta hipótese.

2.2.2. Direito Italiano

- Código Civil de 1942:

Sobre o tema, originalmente, a redação do Código Civil italiano previa o seguinte:

“Art. 2373 Conflitto d'interessi. Il diritto di voto non può essere esercitato dal socio nelle deliberazioni in cui egli ha, per conto proprio o di terzi, un interesse in conflitto con quello della società.

In caso d'inosservanza della disposizione del comma precedente, la deliberazione, qualora possa recare danno alla società, è impugnabile a norma dell'art. 2.377 se, senza il voto dei soci che

avrebbero dovuto astenersi dalla votazione, non si sarebbe raggiunta la necessaria maggioranza.”

Para os fins do presente estudo, utilizamos a seguinte tradução livre do excerto:

“Art. 2.373. Conflito de interesses. O direito de voto não pode ser exercido pelo sócio nas deliberações em que ele tenha, por conta própria ou de terceiro, um interesse em conflito com o da sociedade.”
 “Em caso de inobservância da disposição do parágrafo precedente, a deliberação, toda vez que possa causar dano à sociedade, é impugnável consoante o art. 2.377, se, sem o voto dos sócios que deveriam abster-se da votação, não se teria alcançado a necessária maioria.” (tradução livre da autora)

Atualmente, o mesmo dispositivo possui a seguinte redação:

“Art. 2373. Conflito de interesses. La deliberazione approvata con il voto determinante di soci che abbiano, per conto proprio o di terzi, un interesse in conflitto con quello della società è impugnabile a norma dell’articolo 2377 qualora possa recarle danno.
 Gli amministratori non possono votare nelle deliberazioni riguardanti la loro responsabilità. I componenti del consiglio di gestione non possono votare nelle deliberazioni riguardanti la nomina, la revoca, o la responsabilità dei consiglieri di sorveglianza.”

Da mesma forma, para fins meramente do presente estudo, utilizamos a seguinte tradução livre do excerto:

“Art. 2373. Conflito de interesses. A deliberação aprovada com o voto determinante de sócios que tenham, por conta própria ou de terceiros, interesse em conflito com o da sociedade, é impugnável consoante o art. 2377, caso que será responsabilizado pelos danos decorrentes.

Os administradores não poderão votar nas deliberações relacionadas à sua responsabilidade. Os membros do Conselho de Gestão não

podem votar nas deliberações relacionadas à nomeação, revogação, ou responsabilidade dos conselheiros de supervisão.” (tradução livre da autora)

Como podemos notar, o artigo 2.373 da lei italiana elenca expressamente o conflito de interesse como hipótese de proibição do exercício do voto, não estabelecendo qualquer pressuposto para sua caracterização, o que entendemos ser inteiramente compatível com o regramento do artigo 115, §1º de nossa legislação.

No caso de violação dessa regra, prevê a lei italiana a impugnação da deliberação no caso do voto violador ter prevalecido, mas, impõe, para tanto, o requisito da potencialidade do dano à sociedade. No nosso entendimento, não há dicotomia no tratamento italiano entre proibição de voto e conflito de interesse, ao contrário, o tratamento é único, sendo o conflito de interesse hipótese de proibição de voto. Somente para verificar a validade da deliberação, ou se deverá ser anulada, é que será realizada uma análise posterior para constatar se o voto proferido em violação legal poderia causar prejuízo, culminando no mesmo tratamento dado pela LSA, art. 115, §4º.

2.3. O conflito de interesse entre acionista e a sociedade na atual Lei das sociedades por ações.

A essência do nosso estudo decorre de uma análise detalhada do artigo 115, da LSA, não deixando de avaliar sistematicamente a legislação como um todo, tampouco afastando por completo os normativos pretéritos acima expostos.

Escolhemos para este estudo as seguintes principais formas de interpretação, tendo por objeto o mencionado artigo 115: (i) mediante análise topográfica (Lei Complementar 95), seu *caput* trata da unidade básica de articulação referente ao abuso do direito de voto. Através de seu desdobramento, os parágrafos cuidam de hipóteses, em sentido *stricto sensu*, da incidência do abuso através de condutas específicas, dentre elas o benefício particular e o conflito de interesse; e (ii) mediante análise teleológica, onde se busca atender o interesse social da Companhia, distinguindo as hipóteses e os efeitos do voto que contrarie esta

finalidade, dentre elas o voto abusivo, o voto amparado pelo benefício particular e o voto em conflito de interesse, distinção esta com base nos elementos objetivos e subjetivos do interesse do acionista, ou seja, a realização, ou não, de dano à Companhia ou terceiros, a aferição de benefício particular e a sua intenção.

Entendemos que a interpretação teleológica ampara de forma mais apropriada nosso posicionamento sobre o tema, partindo de nossa conclusão sobre a finalidade do direito de voto, com base nos argumentos até então expostos neste trabalho: o atendimento ao interesse social da Companhia deve nortear o voto do acionista, através de deliberações que tenham por finalidade melhor realizar o seu objeto social para a obtenção de lucros, de forma sustentável e lícita, em atendimento ao interesse inerente comum de todos os acionistas, e para a contribuição da função social da atividade empresarial através da geração e circulação de riquezas que beneficiará todos aqueles que de alguma forma são vinculados à Companhia, assim considerados seus empregados, fornecedores, dentre outros (os chamados “*stakeholders*”) e, por fim, o mercado em geral e seus agentes.

No que pese a adoção de quaisquer das formas de interpretação acima mencionadas, passaremos a analisar, a seguir, nosso tema central: a polêmica, ainda permanente, sobre a interpretação da proibição do voto para o caso de acionista em conflito de interesse, com base nas tradicionais teorias do conflito material ou formal e na teoria mais moderna do “conflito aberto”.

3. O conflito de interesses no exercício do direito de voto – Controvérsias

3.1. Posicionamento doutrinário

Inicialmente, a doutrina brasileira adota 2 (duas) teorias para interpretação do conflito de interesses, nos termos do artigo 115, §1, da LSA:

- Conflito Material ou Substancial:

O legislador teria proibido, cautelarmente, o acionista de votar, mas esta hipótese não implica em proibição absoluta de exercício de voto; ao contrário, o acionista poderá votar e seu voto poderá ser analisado posteriormente para verificar se foi exercido contrariamente aos interesses da Companhia. A mera qualificação do acionista como contraparte em uma operação não deve ser entendida como pressuposto para o voto conflitante, devendo ser analisado caso a caso.

- Conflito Formal ou Potencial:

Trata-se de uma proibição absoluta de exercício de voto; a qualificação do acionista como contraparte é suficiente para a presunção do conflito, não devendo seu voto ser permitido. Não são requisitos para sua configuração os elementos subjetivos, tais quais a intenção do voto e/ou a concretização do dano.

De forma mais conciliadora, passamos a ter alguns defensores de uma teoria que tomamos a liberdade de denominar como “Conflito Aberto”, defendendo ser o voto proibido nas situações de conflito evidente, mas também permitindo o seu exercício e sujeitando seu teor à análise posterior caso não seja possível identificar previamente o conflito.

Os embasamentos e os princípios utilizados pelos doutrinadores para defesa de uma das teorias nem sempre são dicotômicos. Alguns defensores de uma mesma

teoria partem de conceitos não pacificados, contribuindo ainda mais para a controvérsia que impera sobre o tema.

Nesse sentido, sem pretensão de esgotarmos as lições de todos os estudiosos sobre o tema, apresentaremos a seguir os argumentos centrais de alguns doutrinadores expoentes sobre o conflito de interesses e os demais institutos objeto de distinção (tais como o abuso de voto e o benéfico particular), dividindo-os de acordo com a teoria do conflito adotada (material, formal ou conflito aberto).

3.1.1. Defensores do conflito material ou substancial

Como já ressaltamos acima, não se trata de um rol exaustivo de autores, tampouco argumentos plenamente alinhados entre eles, mas para fins didáticos resolvemos expor, a seguir, as lições de Trajano de Miranda Valverde, Marcelo Lamy Rego, Fabio Appendino, José Alexandre Tavares Guerreiro, Luiz Gastão Paes de Barros Leães, Erasmo Valladão Azevedo de Novaes França e Nelson Eizirik.

a). Trajano de Miranda Valverde

Os comentários de TRAJANO DE MIRANDA VALVERDE sobre as disposições do então vigente Decreto-lei n 2.627/40, são extremamente pertinentes e utilizados até hoje para análise da LSA, especialmente sobre a definição de benefício particular²⁰.

Sobre as hipóteses previstas no artigo 82, do Decreto-lei n 2.627/40²¹, imperava a presunção de parcialidade, não devendo o acionista votar em quaisquer dessas situações.

²⁰ VALVERDE, Trajano de Miranda. **Sociedade por Ações**. Vol. II. Rio de Janeiro: Revista Forense, 1953, p. 66-68.

²¹ “Artigo 82. O acionista não pode votar nas deliberações da assembleia geral relativas ao laudo de avaliação dos bens com que concorrer para a formação do capital social, nem nas que venham a beneficiá-lo de modo particular.”

Sem necessidade de maiores considerações sobre a objetividade da hipótese do laudo de avaliação, restringe o mestre suas considerações sobre a hipótese de benefício particular, definindo-o como sendo uma vantagem atribuída a um ou mais acionistas que viole o princípio da igualdade de tratamento entre os acionistas, ainda que a vantagem seja lícita e devida. Além dos exemplos sobre a deliberação para pagamento de pensão ou aposentadoria, como recompensa pelos trabalhos prestados pelo acionista à sociedade, exemplifica ainda VALVERDE²²:

“Se – para exemplificar – a assembleia geral resolve atribuir uma bonificação a determinados acionistas, por este ou aquele motivo, não poderão eles, com diretamente interessados, tomar parte nessa deliberação. Esta, com efeito, virá beneficiá-los de modo particular, quebrando, ainda que justo seja o fundamento, e a lei o permita, a regra de igualdade de tratamento para todos os acionistas da mesma classe ou categoria.”

Já com relação ao artigo 95, do Decreto-lei n 2.627/40²³, o comando legal não deixava dúvidas sobre a permissão do voto do acionista ainda que com interesse contrário ao da sociedade. O núcleo deste dispositivo era assegurar a responsabilidade por perdas e danos caso o voto conflitante houvesse prevalecido na deliberação.

Independentemente da análise em questão versar sobre a legislação pretérita e do fato da LSA tratar o benefício particular e o conflito de interesses como hipóteses de proibição de direito ao voto, fica claro o posicionamento de VALVERDE pelo conflito material ao defender que o interesse contrário é uma questão de fato, a ser apreciada a cada caso.

²² VALVERDE, Trajano de Miranda. **Sociedade por Ações**. Vol. II. Rio de Janeiro: Revista Forense, 1953, p. 66.

²³ “Artigo 95. Responderá por perdas e danos o acionista que, tendo em uma operação interesses contrários aos da sociedade, votar deliberação que determine com o seu voto a maioria necessária.” Para maiores considerações acerca do dispositivo, veja-se em VALVERDE, Trajano de Miranda. **Sociedade por Ações**. Vol. II. Rio de Janeiro: Revista Forense, 1953, p. 115-117.

Vale destacar, neste momento, aproveitando as lições ora expostas, que compartilhamos com VALVERDE sobre o conceito de benefício particular como sendo uma vantagem lícita que viola o princípio da igualdade entre os acionistas.

b). Marcelo Lamy Rego

Com relação às hipóteses previstas no art. 115, §1º, da LSA, MARCELO LAMY REGO sustenta que as 3 (três) primeiras tratam-se de situações formais em que o acionista não poderá exercer o voto, ocorrendo nulidade automática caso seja proferido o voto nessas situações²⁴.

O conflito de interesse previsto genericamente na última hipótese deve ser tratado distintamente das demais hipóteses, pois depende de análise posterior do voto proferido para sua caracterização: “*é caso em que a tutela do interesse social se dá a posteriori, com a análise do caso concreto*”²⁵. Seu resultado prático, portanto, seria a possível anulação do voto, e não a nulidade automática, efeito imposto às demais hipóteses.

Sobre o benefício particular (a terceira hipótese), esclarece ainda que, embora confundido doutrinariamente com o conflito de interesse ou com o abuso, o elemento principal de sua distinção e, portanto, caracterização é a vantagem que beneficia o acionista de modo particular. Trata-se de uma vantagem lícita, mas que viola o princípio de igualdade entre os acionistas, diferentemente do que ocorre com o interesse conflitante ou o voto abusivo, para os quais a lei pressupõe vantagem ilícita²⁶.

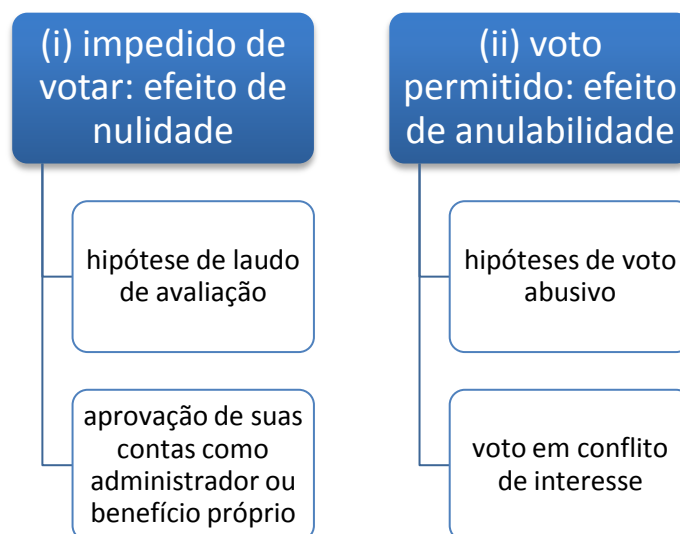
²⁴ REGO, Marcelo Lamy. Direito de Voto. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coords.). **Direito das Companhias**. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 410-415.

²⁵ REGO, Marcelo Lamy. Direito de Voto. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coords.). **Direito das Companhias**. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 411.

²⁶ REGO, Marcelo Lamy. Direito de Voto. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coords.). **Direito das Companhias**. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 412-414.

Desse modo, para esse autor²⁷ a correta interpretação das hipóteses do art. 115, §1º, da LSA resulta que o conflito de interesses não pode ser determinado *a priori*, exceto nos casos de conflito formal (entendidas como as 3 primeiras hipóteses), para os quais a lei impede o voto que, se proferido, é considerado nulo, sendo ainda possível a anulabilidade da deliberação caso provado que o voto ilegal foi preponderante para a aprovação da matéria. Já a hipótese genérica de conflito de interesse (última hipótese) deve ser analisada posteriormente, caso a caso, motivo pelo qual a sanção legal é a anulabilidade do voto, tal qual o abuso de direito de voto, e não a nulidade, como no caso das 3 primeiras hipóteses.

Em suma, segundo o entendimento adotado pelo autor, eis as consequências para o acionista nas hipóteses previstas no artigo 115:



Sobre tais efeitos, aprofundaremos nossos argumentos no capítulo 4 deste estudo.

c) Fabio Appendino

²⁷ REGO, Marcelo Lamy. Direito de Voto. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coords.). **Direito das Companhias**. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 422-423.

Corroborando a interpretação teleológica do artigo 115 e seus parágrafos, APPENDINO entende como elemento central o voto contrário ao interesse social, que pode se manifestar através do voto abusivo ou do conflito de interesse²⁸.

O voto abusivo caracteriza-se pela subjetividade pautada na intenção do acionista (dolo) em: (a) causar dano à Companhia ou aos demais acionistas; ou (b) obter para si ou outrem, vantagem indevida, que cause, ou possa causar, prejuízo para a Companhia ou aos demais acionistas.

Para apontar a irregularidade manifestada pelo voto abusivo, a intenção do acionista só poderá ser apreciada posteriormente ao exercício do voto.

Sobre os efeitos desta irregularidade, entende APPENDINO que a lei não prevê a anulação da deliberação baseada no voto abusivo, ainda que este tenha prevalecido na deliberação. Não obstante, o acionista é responsável pelos danos causados ainda que na situação contrária, ou seja, mesmo que seu voto abusivo não tenha prevalecido.

Com relação ao conflito de interesse, a distinção com o abuso de voto encontra-se no elemento objetivo caracterizado por uma das condutas previstas no artigo 115, §1º, já elencadas neste estudo, dentre elas o benefício particular e o conflito de interesse propriamente dito.

Ao tratar do benefício particular, entendemos que APPENDINO não o diferencia do conflito de interesse, ao contrário, indiretamente o classifica como uma modalidade deste, devendo a última hipótese expressa do §1º ser entendida como conflito de interesse *stricto sensu*. Nesse sentido²⁹:

²⁸ APPENDINO, Fabio. O instituto do direito de voto em um contexto de dispersão acionária. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; MOURA AZEVEDO, Luís André N. de. (coord.) **Poder de controle e outros temas de direito Societário e Mercado de Capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 437-475.

²⁹ APPENDINO, Fabio. O instituto do direito de voto em um contexto de dispersão acionária. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; MOURA AZEVEDO, Luís André N. de. (coord.) **Poder de controle e outros temas de direito Societário e Mercado de Capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 467-468.

“Ademais, a LSA dispõe que tampouco poderá o acionista votar em quaisquer outras deliberações que puderem beneficiá-lo particularmente. Exemplos recentes de caracterização do benefício particular são os demonstrados nos casos de incorporação de ações envolvendo a Sadia S.A. e a Perdigão S.A.(...) Em ambos os casos, a relação de troca de ações favorável aos controladores foi entendida como benefício particular e estes acionistas, portanto, foram impedidos de votas nas assembleias que deliberariam acerca das respectivas operações.”

Veja-se que, neste caso, se houver também o intuito de causar-se dano à companhia restará caracterizado o voto abusivo e não mais o conflito de interesses. Na hipótese específica de conflito de interesses não há a conduta ilícita, mas mero benefício que não é outorgado aos demais acionistas.

Por fim, há o conflito de interesses no caso em que o acionista tiver intenção conflitante com o da companhia (conflito de interesse stricto sensu). Vê-se facilmente que esta hipótese legal abarca uma diversidade enorme de possibilidades de configuração de conflito de interesses.”

Analisando os efeitos sobre o acionista em situação de conflito de interesses, concorda APPENDINO com os argumentos de REGO³⁰ (pag. 469-470), afirmando que dentre as 4 (quatro) hipóteses do §1º coexistem 2 (dois) tratamentos distintos:

- (i) o acionista somente deve ser proibido de votar quando há uma presunção absoluta de divergência de interesses, que se encontra nas situações de laudo de avaliação dos bens a que conferir para o capital social e na aprovação de suas contas como administrador (nas duas primeiras hipóteses). Tratam-se das hipóteses de conflito formal; e
- (ii) nas situações de benefício particular e conflito de interesse, a presunção não é absoluta, devendo o voto ser primeiramente exercido para posterior análise. Tratam-se das hipóteses de conflito material.

³⁰ APPENDINO, Fabio. O instituto do direito de voto em um contexto de dispersão acionária. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; MOURA AZEVEDO, Luís André N. de. (coord.) **Poder de controle e outros temas de direito Societário e Mercado de Capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 469-470.

Nas suas próprias palavras³¹:

“Desta maneira, há hipóteses de conflito de interesses formal e de conflito de interesses material. O conflito de interesses formal é aquele baseado na própria objetividade da configuração do conflito prevista na LSA, ou seja, há conflito de interesses em virtude tão somente do enquadramento formal da situação fática à norma societária proibitiva de exercício do voto. Havendo irregularmente proferido, deve a deliberação ser anulada. Já no caso do conflito de interesses material a análise do conflito não fica adstrita à configuração da figura legal proibitiva do exercício de voto, mas leva em consideração o conteúdo da decisão tomada em assembleia, sendo a verificação da existência do conflito teria, portanto, posteriormente. Havendo voto irregularmente proferido, poderá a deliberação ser anulada.”

Vale destacar, neste momento, aproveitando as lições ora expostas, que compartilhamos com APPENDINO sobre o conceito de voto abusivo.

d) José Alexandre Tavares Guerreiro

Sobre o conflito de interesses, em seu estudo específico sobre o conflito existente entre controladora, controlada e coligada, TAVARES GUERREIRO nega que se possa presumi-lo, defendendo que o conflito só pode ser analisado em cada caso, em repúdio à proibição em abstrato³².

³¹ APPENDINO, Fabio. O instituto do direito de voto em um contexto de dispersão acionária. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; MOURA AZEVEDO, Luís André N. de. (coord.) **Poder de controle e outros temas de direito Societário e Mercado de Capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 469.

³² GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Conflitos de interesse entre sociedade controladora e controlada e entre coligadas, no exercício do voto em assembleias gerais e reuniões sociais. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo, nº 51, julho/setembro de 1983, p. 29-32.

Sobre os efeitos do voto abusivo, objeto do artigo 115, da LSA, comenta TAVARES GUERREIRO, ao tratar do direito das minorias na sociedade anônima³³, que o legislador não deveria ter previsto apenas a reparação indenizatória em seu §3º, ainda que o voto não tenha prevalecido, mas sim a ineficácia pura e simples do voto abusivo, posto ser ilegal já que contrário ao interesse da Companhia. A única exceção regulada pelo legislador, segundo o mestre, está no caso de conflito de interesse, onde *a lei torna anulável (e não nula) a deliberação tomada*³⁴.

Em seu mais recente artigo³⁵, o autor ressalta que o conflito de interesses não deve ser entendido como qualquer oposição de interesses, *mas apenas aquela que a lei tratar como fenômeno atentatório ao interesse da sociedade*, não sendo necessária a materialização do dano, bastando sua potencialidade. Interessante ponderação faz o mestre ao afirmar que para caracterização da hipótese de conflito de interesses deve existir a materialização de um nexo causal entre a satisfação do interesse de uma das partes em detrimento do interesse do outro (*your gain, my loss*), não sendo necessária uma estrita equivalência monetária entre o ganho e a perda³⁶.

e) Luiz Gastão Paes de Barros Leães

Citando a doutrina e jurisprudência alemã e italiana, LEÃES defende a distinção entre proibição de voto e conflito de interesse, entendendo que a primeira exige um controle prévio, com base em evidências formais, sendo a segunda objeto de análise posterior do teor do voto para apurar se houve ou não uma incompatibilidade de interesses.

³³ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Direito das minorias na sociedade anônima. **Revista de Direito Mercantil Industrial Econômico Financeiro**. São Paulo, nº 63, julho-setembro/1986, pag. 106-111.

³⁴ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Direito das minorias na sociedade anônima. **Revista de Direito Mercantil Industrial Econômico Financeiro**. São Paulo, nº 63, julho-setembro/1986, p. 108.

³⁵ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Abstenção de voto e conflito de interesses. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (coord.). **Temas essenciais de Direito Empresarial**. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 681-692.

³⁶ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Abstenção de voto e conflito de interesses. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (coord.). **Temas essenciais de Direito Empresarial**. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 682-683.

Nesse sentido, sustenta que o artigo 115, da LSA, adota o regime dualista do Direito alemão e italiano, acima mencionado, distinguindo os institutos do voto abusivo e da vedação de voto, conforme segue: (i) voto abusivo é voto conflitante porque exercido com o fim de causar dano ou obter vantagem indevida que resulte ou possa ocasionar dano, hipótese na qual o conflito é substancial, devendo ser analisado posteriormente ao exercício do voto; e (ii) há vedação de voto nas “deliberações de 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”. São hipóteses de legitimidade formal do acionista em poder, ou não, proferir o seu voto, devendo, para tanto, ser analisado previamente se o acionista encontra-se em alguma dessas situações³⁷.

Denota-se que este mestre pode ser entendido como defensor da teoria formal se analisarmos exclusivamente seu entendimento sobre as hipóteses do §1º. Contudo, entendemos por sua adoção à teoria material pelo seu conceito de voto abusivo como sendo, genericamente, voto conflituoso. Não trata, referido mestre, de analisar com maior profundidade e caracterizar a espécie do conflito de interesse prevista neste §1º.

Não compartilhamos com o posicionamento de LEÃES, tendo em vista, especialmente, nosso entendimento sobre o conceito de voto abusivo e sua distinção com o conflito de interesse, nos termos anteriormente já expostos.

f) Erasmo Valladão Azevedo de Novaes França

Para ERASMO VALLADÃO³⁸, o artigo 115 da LSA é a norma básica de proteção ao interesse da Companhia, de forma a assegurar sua predominância quando em

³⁷ LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Conflito de interesses e vedação de voto nas assembleias das sociedades anônimas. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo, nº 92, outubro/dezembro de 1993, p. 107-110.

³⁸ O entendimento do Prof. Erasmo Valladão, ora muitíssimo sumarizado, deve ser analisado com profundidade pelo estudioso no tema nas seguintes obras: FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. França. **Conflito de interesses nas Assembleias de S.A.** São Paulo: Malheiros, 1993; FRANÇA,

contraposição com qualquer outro interesse, definindo interesse social como sendo o interesse comum dos sócios.

Já o abuso de direito de voto, sustenta o mestre, ocorre quando o acionista vota de modo contrário ao interesse da Companhia, gerando efetivo dano, ou sua potencialidade, à Companhia ou aos demais acionistas.

Com relação ao seu §1º, as hipóteses são assim comentadas:

- (i) as 2 primeiras hipóteses tratam de verdadeira proibição de voto, sob pena de nulidade do voto e anulabilidade da deliberação caso o voto tenha sido preponderante para o seu resultado. O controle é realizado anteriormente;
- (ii) a 3 hipótese (o benefício particular) também é hipótese de verdadeira proibição de voto, sendo nulo o voto proferido, independentemente do conteúdo da deliberação ou de eventual prejuízo à companhia;
- (iii) reconhece que a espécie conflito de interesse é hipótese literal de proibição de voto, porem sustenta que a interpretação deve ser realizada sistematicamente com os demais artigos da LSA, especialmente os artigos 117, §1, alínea “f”, 156, §2, 245 e 264, os quais permitem, à *contrário sensu*, o exercício do voto em situações potencialmente conflitantes, devendo ser analisado posteriormente quanto ao seu potencial ou efetivo dano, caso o voto conflitante tenha prevalecido na deliberação.

Dessa forma, entendemos que os artigos mencionados pelo professor ERASMO VALLADÃO em sua interpretação sistemática não corroboram com a tese de permissividade do exercício de voto, pois: (a) não se trata de regramento permissivo, a *contrario sensu*, como seria no caso do artigo 117, tendo em vista sua natureza punitiva, de forma mais rigorosa para a figura específica do acionista controlador, pois seu voto violador certamente prevalecerá na deliberação; (b) no caso do artigo 245, trata do poder exercido através de grupo de sociedades, que pressupõe

ErasmO Valladão A. e N. França. **Invalidez das Deliberações de Assembleia das S.A.** São Paulo: Malheiros, 1999; e FRANÇA, ErasmO Valladão A. e N. França. Conflito de interesses formal ou substancial? Nova Decisão da CVM sobre a questão. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo, nº 128, outubro/dezembro de 2002.

comando unitário³⁹, mas de forma descentralizada por razões diversas, não sendo esta a situação alvo de proteção pretendida pelo artigo 115. Ademais, justamente pela especificidade da situação e exceção à proibição contida no artigo 115, há a previsão de pagamento compensatório.

g) Nelson Eizirik

Em seu estudo sobre o artigo 115⁴⁰, apresenta o professor uma constatação fática atual sobre a aceitação da negociação entre partes relacionadas, pois, em muitos casos, os controladores ou os administradores são as únicas partes com quem a Companhia pode negociar, seja porque melhor sabem avaliar a Companhia, seja para proteção de segredo comercial.

Na mesma linha de argumentação do Professor ERASMO, sustenta EIZIRIK que, no Direito brasileiro, a negociação entre o controlador e a Companhia é permitida, mas desde que em condições equitativas e sem favorecimento, conforme permissão, a *contrario sensu*, prevista no artigo 117, §1, alínea “f”, da LSA. Também da mesma forma seria permitido, com base nos artigos 245 e 156, ambos da LSA.

Defende o autor que nas três primeiras hipóteses do §1º, do artigo 115, da LSA, o acionista está proibido de votar por presunção da existência de conflito de interesse formal entre o acionista e a Companhia, argumentando que:

- (i) no caso do laudo de avaliação, a proibição é absoluta para preservação da realidade do capital;
- (ii) no caso de aprovação de contas, a proibição é necessária para assegurar o princípio de que ninguém pode julgar em causa própria, não sendo possível o acionista *separar os 2 (dois) papéis que desempenha*. Peculiar entendimento apresenta sobre esta hipótese ao afirmar que o impedimento de voto só se aplica à pessoa física que seja, ao mesmo

³⁹ Veja-se em MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Empresa contemporânea e direito societário: poder de controle e grupos de sociedades**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002.

⁴⁰ EIZIRIK, Nelson. **A lei das S.A. comentada**. Vol. 1. São Paulo. Quartier Latin, 2011, p. 650-664.

tempo, acionista e administrador, tendo em vista o princípio da separação entre pessoa jurídica e seus membros⁴¹. Neste caso, não está proibido de votar a acionista da Companhia que sendo pessoa jurídica que tem como controlador pessoa física que ocupa o cargo de administrador da Companhia;

- (iii) no caso de benefício particular, a proibição justifica-se em preservação ao princípio da igualdade entre os acionistas, visto que o benefício, ainda que lícito, não é concedido a todos eles.

Com relação aos efeitos da violação à proibição de voto nas hipóteses acima mencionadas, expõe EIZIRIK que o voto será viciado somente se tiver sido decisivo para a aprovação da deliberação, tornando esta anulável, não sendo necessária comprovação de dano.

Já no que tange à hipótese de conflito de interesse, última hipótese do mencionado §1º, defende não ser coerente a proibição absoluta de voto em todo e qualquer negócio jurídico entre a companhia e o acionista. Para imperar a proibição absoluta, deve ser demonstrado que há um conflito efetivo, e não meramente eventual; o que somente pode ser constatado mediante análise posteriormente do voto proferido. Exemplifica ainda o mestre, corroborando sua adoção do conflito material, que⁴²:

“(...) o acionista pode, em situação de conflito de interesses, votar no interesse da sociedade, ou por razões altruístas, ou porque, dada a relevância de sua participação acionária, obterá maior benefício privilegiando o interesse da companhia do que o seu individual”.

Por sua vez, diversamente dos efeitos para as demais hipóteses, defende que o voto somente poderá ser considerado ilícito após seu exercício, podendo ser anulada a deliberação desde que o voto tenha sido decisivo para a aprovação da deliberação e comprovado o dano, ainda que potencial.

⁴¹ EIZIRIK, Nelson. **A lei das S.A. comentada**. Vol. 1. São Paulo. Quartier Latin, 2011, p. 657.

⁴² EIZIRIK, Nelson. **A lei das S.A. comentada**. Vol. 1. São Paulo. Quartier Latin, 2011, p. 663.

Vale ponderar que não compartilhamos com seu entendimento acerca da proibição de voto ser válido apenas para acionista pessoa física no caso de aprovação de contas. Entendemos que não deve ser afastada a incidência da norma sobre a pessoa jurídica, pois restaria inócua tal disposição tendo em vista a interposição fraudulenta de pessoa jurídica na qualidade de acionista tão somente com o intuito de burlar tal vedação. A também alegada ressalva apontada pelo próprio professor para o caso de transferência recente e provisória das ações para a pessoa jurídica não seria suficiente, pois é extremamente comum a constituição da pessoa jurídica somente para os fins de proteção patrimonial, sendo todos os seus poderes de gerência exercidos exclusivamente pelo sócio pessoa física⁴³.

Ademais, entendemos que a evidência do dano, ainda que potencial, sendo considerado como necessário para caracterização do conflito de interesse pelo mestre, caracteriza, na verdade, o abuso de direito, instituto distinto do conflito de interesse no nosso entendimento.

3.1.2. Defensores do conflito formal ou potencial

Seguindo entendimento contrário, agrupamos os doutrinadores que adotam a solução de conflitos de interesses pelo método formal, conforme Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, Tavares Borba, Modesto Carvalhosa e Calixto Salomão Filho.

a) Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira

Ao comentar o *caput* do artigo 115⁴⁴, os autores o dividem em duas partes, sendo a primeira composta pelo enunciado geral sobre a exigência de determinado comportamento do acionista ao exercer o seu voto, deixando para a segunda parte

⁴³ Contrariamente ao entendimento adotado, veja-se LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. **Pareceres**. São Paulo: Singular, 2004, p. 175-184.

⁴⁴ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **A Lei das S.A.** Vol II, 1996. Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p. 227-242.

as condutas que violam este enunciado, correspondendo ao voto nessas situações como violação do direito.

Já os seus parágrafos explicitam esta violação ou impõem seus efeitos. Com relação à hipótese de conflito de interesses, *a lei vai mais longe do que prescrever o exercício de voto no interesse da sociedade, pois proíbe ao acionista exercê-lo*⁴⁵.

b) José Edwaldo Tavares Borba

Para Tavares Borba⁴⁶ o artigo 115 trata de duas modalidades de voto contrário ao interesse da Companhia:

- (i) o voto abusivo tem como pressuposto uma conduta dolosa do acionista, caracterizada pelo exercício de voto com intenção deliberada de causar dano à Companhia ou aos demais acionistas, ou de obter vantagem indevida para si ou para terceiros, em detrimento do interesse social da Companhia ou dos demais acionistas. Tem-se um elemento subjetivo: a intenção do acionista, ou seja, o dolo; e
- (ii) o voto conflitante cuida do elemento objetivo, não importando a intenção do agente, mas sim no fato do acionista ter interesse pessoal diverso da Companhia com relação à determinada matéria. Nesse caso, o acionista estará impedido de votar, exceto se todos os acionistas encontrarem-se em conflito, hipótese na qual todos podem votar com a obrigação de preservarem os interesses da Companhia.

Não prossegue a análise de TAVARES BORBA sobre demais institutos, não apresentando, por conseguinte, análise sobre a relação do benefício particular com o voto abusivo ou o voto conflitante.

⁴⁵ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **A Lei das S.A.** Vol II, 1996. Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p. 239.

⁴⁶ TAVARES BORBA, José Edwaldo. **Direito Societário**. 12ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2010, p. 342-345.

Com relação aos efeitos do voto contrário ao interesse da Companhia, esclarece Tavares Borba o seu dever indenizatório⁴⁷:

“Todo voto contrário ao interesse social, quer se trate de voto abusivo, quer de voto conflitante, determina, como consequência, a obrigação de o acionista responsável indenizar a sociedade pelos prejuízos sofridos.”

Quanto à indenização devida pelo acionista conflitante, discorda TAVARES BORBA do legislador que determina a sua incidência ainda que o voto do acionista conflitante não tenha contribuído para a decisão. Defende o doutrinador que se o voto não contribuiu, é um voto vencido, não estando caracterizado o prejuízo, premissa para o dever da indenização.

Exceção encontra-se quando o voto do acionista conflitante, ainda que não tenha prevalecido, acarrete repercussão ao mercado, com consequentes prejuízos. Eis o exemplo trazido pelo mestre⁴⁸:

“O acionista, por exemplo, que, de má-fé, votar favoravelmente à confissão de falência da sociedade, sem que haja motivos para tanto, mesmo que seu voto não seja vencedor, terá colocado a empresa sob suspeição, trazendo-lhe consequências manifestamente danosas.”

Por outro lado, caso o voto conflitante tenha influenciado na decisão, além do dever de indenização acima exposto, para o autor a decisão poderá ser anulada por qualquer interessado.

c) Modesto Souza Barros Carvalhosa

⁴⁷ TAVARES BORBA, José Edwaldo. Direito Societário. 12ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2010, p. 344.

⁴⁸ TAVARES BORBA, José Edwaldo. Direito Societário. 12ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2010, p. 345.

O autor também entende que o voto exercido em interesse contrário à Companhia manifesta-se de 2 formas, através do voto abusivo e do conflito de interesse, diferenciados pelo doutrinador⁴⁹, nos termos seguintes.

O voto abusivo tem como pressuposto a intenção de causar dano, seja à Companhia ou aos demais acionistas, ou a intenção de obter vantagem indevida para si ou para outrem. A análise da intenção deve ser realizada objetivamente, não importando o que alegar o acionista.

Já o voto conflitante, abrange 2 interpretações:

(i) No sentido *lato sensu* ou formal, o contraste de interesse das partes existe em todo o contrato bilateral, bastando esta situação para a suspensão do exercício do voto; é uma razão formal, não implicando em conduta ilícita. Conforme dispõe MODESTO CARVALHOSA⁵⁰:

“Esse conflito não é apenas lícito, mas necessário ao estabelecimento das relações contratuais. A formação da vontade, no entanto, não admite confusão das pessoas que serão partes no contrato.”

(ii) No sentido *stricto sensu*, o interesse conflitante ocorre quando a satisfação do próprio interesse, ou o do alheio, faz-se com sacrifício do interesse social, como, por exemplo, o interesse maior de um acionista em outra sociedade, concorrente ou não. Aqui encontra-se o ilícito⁵¹.

Nesse momento, retomamos o dispositivo legal, que trata do conflito de interesse no mesmo parágrafo que o benefício particular, ambos tendo como efeito a suspensão do exercício do direito de voto. Eis nosso destaque ao §1º do artigo 115:

⁴⁹ CARVALHOSA, Modesto Souza Barros. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**. Vol. 2. São Paulo: Saraiva, 2003, p. 464-466.

⁵⁰ CARVALHOSA, Modesto Souza Barros. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**. Vol. 2. São Paulo: Saraiva, 2003, p. 464.

⁵¹ CARVALHOSA, Modesto Souza Barros. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**. Vol. 2. São Paulo: Saraiva, 2003, p. 465.

“§ 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.*” (grifo nosso)

A maior dificuldade reside na diferenciação das duas últimas hipóteses, ou seja, entre o acionista que obterá um benefício particular e o acionista com interesse conflitante à Companhia.

MODESTO CARVALHOSA apresenta como distinção que o benefício particular não pressupõe a existência de ilícito ou de qualquer intenção do beneficiado em lesar a Companhia ou os demais acionistas. O impedimento de voto baseado nesta hipótese tem como base o envolvimento pessoal do acionista para intervir na decisão de um negócio em que ele próprio possui especial interesse. O exemplo utilizado é a deliberação sobre a participação dos lucros pelo acionista administrador, estando, neste caso, impedido de votar pois como administrador e acionista poderá apresentar demonstrativos financeiros e aprovar a distribuição de lucros em benefício particular⁵².

Com base em tais definições e distinções, podemos assim resumir a caracterização do voto do acionista:

- (i) Se proferido com intenção de causar dano a Companhia, ou aos demais acionistas, ou com intenção de obter vantagem *indevida* para si ou terceiro = voto abusivo;
- (ii) A mera *contraposição de interesses entre o acionista e a Companhia*, mesmo se proferido *sem intenção* de obter vantagem para si, ou terceiro, ou sem intenção de causar danos a Companhia ou a terceiros = voto em conflito formal;

⁵² CARVALHOSA, Modesto Souza Barros. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**. Vol. 2. São Paulo: Saraiva, 2003, p. 466.

- (iii) Satisfação do interesse próprio, ou do alheio, *em prejuízo* do interesse da Companhia = voto em conflito material;
- (iv) Não há prejuízo do interesse da Companhia, apenas há a finalidade de *satisfazer o próprio e exclusivo interesse, sem participação dos demais acionistas* = benefício particular.

Depreende-se destas distinções que o benefício particular não pressupõe conflito de interesse, mas submete-se à mesma suspensão do exercício do voto em defesa dos demais acionistas que não participam do mesmo benefício.

Desta forma, para MODESTO CARVALHOSA, seja através das 2 iniciais hipóteses objetivas previstas no §1º do artigo 115, seja em suas 2 últimas hipóteses subjetivas (conflito formal residual e o benefício particular), o exercício do voto está suspenso, ou seja o acionista estará impedido de votar. Em suas palavras⁵³:

“A lei de 1976 é clara em proibir que o acionista vote, seja nas hipóteses específicas de conflito de interesse que enuncia, seja residualmente, em qualquer momento no qual, sob outras modalidades, configurar-se essa situação.

Convém enfatizar que, no caso de conflito de interesses, o que se suspende não é o direito de voto, mas o seu exercício. Este fica temporariamente suspenso, tendo em vista apenas determinadas matérias sujeitas à deliberação da assembleia geral.

Nas duas primeiras hipóteses expressas em lei (laudo de avaliação e aprovação de suas contas como administrador), a suspensão do exercício do voto depende de fatores objetivos e legalmente tipificados, a que se pode facilmente obedecer.

As duas outras hipóteses legais pressupõem fatores subjetivos de julgamento que cabem espontaneamente ao acionista interessado apontar, para declarar-se impedido de votar. Se não o fizer, caberá à mesa emitir juízo de valor a respeito.”

⁵³ CARVALHOSA, Modesto Souza Barros. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**. Vol. 2. São Paulo: Saraiva, 2003, p. 462-463.

Com relação à indenização por perdas e danos, reconhece MODESTO CARVALHOSA que a responsabilidade por perdas e danos só deveria ser imposta ao acionista caso seu voto abusivo tivesse contribuído para a decisão. Contudo, pondera que esta não foi a intenção da lei, que determinou a responsabilidade do acionista por perdas e danos ainda que seu voto não tenha prevalecido⁵⁴.

Ressalta ainda que mesmo estando impedido de votar, o acionista poderá comparecer à Assembleia, sendo sua presença computada para o quórum de instalação exigido⁵⁵.

Na hipótese do acionista impedido exercer o seu voto e este ser computado pelo presidente da Assembleia, esclarece Modesto sobre as hipóteses de anulabilidade e de nulidade⁵⁶:

“De qualquer forma, a deliberação tomada em decorrência do voto do acionista que tem interesse conflitante com o da companhia é anulável, mesmo de não tiver havido dano para a companhia ou para seus acionistas. O vício, na espécie, é formal.

Evidentemente que a nulidade da deliberação, na hipótese, somente ocorrerá se o voto ilegalmente dado pelo acionista interessado for decisivo para a formação da maioria. Do contrário, não haverá anulação da deliberação. O que poderá ocorrer será a nulidade dos votos ilegalmente dados.”

d) Calixto Salomão Filho

⁵⁴ CARVALHOSA, Modesto Souza Barros. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**. Vol. 2. São Paulo: Saraiva, 2003, p. 460.

⁵⁵ CARVALHOSA, Modesto Souza Barros. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**. Vol. 2. São Paulo: Saraiva, 2003, p. 469.

⁵⁶ CARVALHOSA, Modesto Souza Barros. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**. Vol. 2. São Paulo: Saraiva, 2003, p. 471.

Para CALIXTO SALOMÃO⁵⁷, a regra de conflito estabelecida pelo artigo 115 parte da premissa contestável de ser possível uma definição precisa sobre o conflito, e, a partir de então, fiscalizar sua ocorrência.

Uma das alternativas analisada seria definir as hipóteses que podem gerar riscos para a sociedade, partindo do pressuposto que os acionistas, assim como os administradores, têm deveres fiduciários na gestão de patrimônio de terceiros, no caso, da Companhia. O problema deste pressuposto está na limitação dos acionistas que assim se enquadrariam, pois nem todos os acionistas têm de fato poderes para conduzir a gestão deste patrimônio, seja através do exercício do voto (como no caso, do minoritário), seja por não ocupar cargo na administração da Companhia que efetivamente o legitima a realizar atos de gestão - lembrando ainda que para aqueles que efetivamente têm poderes de gestão já há regramento distinto e expresso (deveres dos administradores e abuso do controlador).

Assim, entende CALIXTO SALOMÃO que ao invés de conceitos ou pressupostos, a aplicação da regra de conflito deve partir da identificação dos interesses dos envolvidos e impedir a conduta conflitiva por aquele que efetivamente possa lesar a Companhia. Por isso propõe reformular as bases das teorias clássicas sobre o conflito formal e o conflito material, nos termos que sintetizamos a seguir:

- (i) Conflito formal: a lesão ao interesse social ou à Companhia não é pressuposto. O conflito existirá como no caso da gestão de patrimônio de terceiros, ou seja, toda vez que “a priori” o agente tiver interesse direto, assim entendido quando for diretamente a contraparte ou tiver interesse maior na contraparte da Companhia. Este entendimento deve ser aplicado apenas para os controladores e administradores, o que denota uma das principais contradições do artigo 115; e

- (ii) Conflito material: tem como pressuposto a culpa “*in abstracto*”, assim entendida com base na conduta razoável do mercado. Devem-se analisar as operações anteriores da própria Companhia ou operações semelhantes no

⁵⁷ SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Novo Direito Societário**. 4ª ed. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 104-125.

mercado para identificar um padrão de comportamento para determinada situação e posteriormente analisar se a hipótese de conflito em exame decorreu de conduta não condizente com o padrão de mercado identificado.

Por fim, pudemos concluir que CALIXTO SALOMÃO se posiciona sobre as hipóteses do §º1 da seguinte forma: (i) as 2 primeiras hipóteses envolvem situações objetivas formais; (ii) o benefício particular corresponde a um interesse maior que o interesse social e poder efetivo de gestão; e (iii) reconhece que o conflito de interesse é hipótese de conflito formal, sob pena do interesse da Companhia continuar a ser identificado ao interesse do controlador.

3.1.3. Defensores do Conflito Aberto

a) Fabio Konder Comparato

Quanto ao elemento subjetivo do voto abusivo, expõe COMPARATO que a lei distingue duas situações, dependendo do voto ser “*exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas*” ou que pretenda “*obter, para si ou para outrem, vantagens a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas*”⁵⁸.

Na primeira situação há o dolo de prejudicar terceiros, diferentemente da segunda, onde o acionista tem a consciência que poderá ocorrer o prejuízo, mas não é esta sua finalidade, e sim a realização do benefício pessoal.

Nesse sentido, entendemos que para COMPARATO o voto abusivo, assim entendido aquele contrário ao interesse da Companhia, manifesta-se, além das hipóteses mencionadas pelo próprio artigo, nas situações em que o acionista tenha efetivamente a intenção de prejudicar terceiros ou que tenha por finalidade auferir vantagem particular.

⁵⁸ COMPARATO, Fabio Konder. **Direito Empresarial: estudos e pareceres**. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 90.

Não procura o referido mestre diferenciar os institutos de voto abusivo, benefício particular e conflito de interesse, induzindo o intérprete a considerar que, para ele, o conflito de interesse e o benefício particular são modalidades de voto abusivo.

Ao tratar especificamente sobre o conflito de interesse, COMPARATO defende o caráter formal do conflito, existente em todo o contrato bilateral⁵⁹:

“Observe-se que a possibilidade de conflito de interesse é inerente a todo contrato plurilateral, não obstante a comunhão de escopo que lhe é característica. Os sócios não abdicam de seu interesse individual de obter mais vantagens econômicas na sociedade, em concorrência entre si; ou de assumir o poder, suplantando outros. É exatamente por isso, como realçou Ascarelli, que a sociedade mantém uma estrutura contratual, não se podendo falar em ato coletivo. Mas esse conflito interindividual não deve afetar a consecução do escopo comum: a produção e partilha de lucros, a valorização do patrimônio social, pelo desenvolvimento da atividade empresarial definida no estatuto social como objeto da companhia. É aliás, pela submissão de todos os sócios, sem exceção, ao escopo social comum que se realiza a verdadeira igualdade entre eles, igualdade evidentemente proporcional à participação de cada um no capital. A deliberação de assembleia, quando não contrária ao interesse social, produz uma distribuição exatamente proporcional de vantagens ou de desvantagens entre os acionistas, segundo o princípio da justiça distributiva.”

Sobre a análise da relação entre si das hipóteses elencadas no artigo 115 da LSA, apresenta o mestre uma classificação distinta, na qual as deliberações que envolvem o laudo de avaliação dos bens conferidos ao capital social, a aprovação de contas do acionista administrador ou concessão de vantagens pessoais são consideradas como situações de *conflito aberto de interesses*, não devendo ser computado o voto, ainda que proferido em violação à proibição legal imposta.

⁵⁹ COMPARATO, Fabio Konder. **Direito Empresarial: estudos e pareceres**. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 89.

Defende ainda que com relação às demais situações, ainda que não presentes exemplificativamente no aludido artigo, basta que o conflito transpareça *a priori* para que a proibição do exercício do voto deva ser mantida, como ocorre em um contrato bilateral entre a Companhia e o acionista.

Com relação às hipóteses de anulabilidade e de nulidade, esclarece o mestre, novamente induzindo o interprete ao caráter genérico do voto abusivo ante as hipóteses de conflito de interesse e benefício particular:

“Seja como for, embora expresso o voto abusivo e computado na deliberação, sua nulidade é irrecusável. Se determinante houver sido esse voto para formação da deliberação social, esta é anulável (art. 115, §4º) (...).⁶⁰”

3.2. Posicionamento administrativo - CVM

Entendemos que a exposição dos fundamentos dos respeitáveis doutrinadores acima mencionados também será útil para a análise das decisões proferidas pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM, sem prejuízo de eventual referência a algum doutrinador ainda não mencionado ou destaque para um embasamento central norteador do voto em comento.

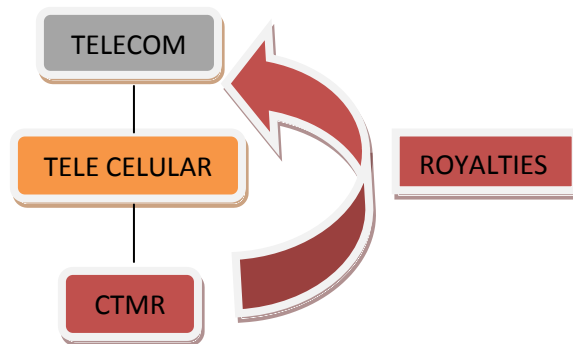
As decisões serão apresentadas com o resumo inicial dos fatos e das questões controvertidas que envolvam, exclusivamente, o conflito de interesse entre acionista e a companhia. Desta forma, para assegurar o enfoque pretendido, demais questões analisadas pelo Colegiado não serão objeto de nossa análise neste estudo, dentre os quais o conflito existente entre os administradores e a companhia.

3.2.1. Caso TIM (2001) – Inquérito Administrativo CVM TA RJ2001/4977⁶¹.

⁶⁰ COMPARATO, Fabio Konder. **Direito Empresarial: estudos e pareceres**. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 91.

⁶¹ BRASIL. **Comissão de Valores Mobiliários**. Processo Administrativo Sancionador CVM nº TA/RJ2001/4977, julgado em 19.12.2001.

(i) Organograma Societário:



(ii) Fatos: na AGE da CTMR foi aprovado o pagamento de royalties à TELECOM, com voto favorável de sua controladora, a TELE CELULAR, controlada, por sua vez, pela TELECOM.

(iii) Controvérsia: Se está configurado o conflito de interesse da controladora TELE CELULAR, e, caso positivo, se estaria impedida de exercer o voto nesta matéria.

(iv) Resultado da decisão: o controlador foi condenado por violação ao artigo 115, parágrafo 1, por 4 Conselheiros, sendo 3 votos com base no conflito de interesse formal, e 1 voto com base no benefício particular.

(v) Análise e Comentários dos Votos do Colegiado:

* Relatora Norma Jonssen Parente: controlador está impedido de votar por violação do artigo 115, parágrafo 1, com base no conflito de interesses, pelas seguintes razões:

(1) A abstenção do voto do controlador permitiria maior discussão e transparência para os demais acionistas, pois, sabendo que o controlador votaria pela aprovação da matéria, os minoritários não teriam interesse na deliberação por falta de efeito prático.

(2) As decisões assembleares não devem servir para legitimar a vontade do controlador. A minoria é capaz de deliberar de forma que melhor atenda o interesse da Companhia, sob pena de abuso da minoria.

(3) Para caracterizar o conflito de interesse não é necessário comprovar o *benefício particular do controlador em detrimento da companhia ou demais acionistas ou a contraposição de interesses* entre o acionista e a companhia. (grifo nosso)

(4) Existe, inclusive, convergência de interesses entre a CTRM e a TELECOM para celebração do contrato e pagamento dos royalties. A CVM não pretende impedir a celebração do contrato, mas impedir que este seja imposto aos demais acionistas sem restar demonstrado que a remuneração é justa e que traz benefício para a CTRM. Deve-se provar que o contrato foi celebrado em interesse da Companhia, com condições equitativas e sem favorecimento.

(5) Ocorreu benefício do controlador por este figurar nos dois lados do contrato, devendo abster-se de votar, independentemente do contrato ser ou não equitativo. Trata-se de negócio consigo próprio. (grifo nosso)

(6) *O conflito de interesses não pressupõe que os interesses sejam opostos mas que o acionista tenha duplo interesse*. A lei emprega a palavra conflito para abranger qualquer situação que o acionista esteja negociando que a sociedade.

(7) Ocorreu violação ao artigo 115, §1º, porque a TELE CELULAR votou em matéria de interesse de sua controladora, a TELECOM, configurando o conflito de interesse, não tendo sido demonstrado na AGE o atendimento ao interesse da Companhia e as condições equitativas do contrato, o que impossibilitou os demais acionistas de apreciar as condições contratuais.

Concordamos com o sentido do voto da Relatora sobre o conflito formal, mas apontamos as seguintes divergências acerca de seu fundamento:

(1) a hipótese de benefício particular não se confunde com a hipótese de conflito de interesses. A caracterização do conflito de interesse, um vez adotada a teoria do conflito formal, ocorre com a mera contraposição contratual, no caso, do controlador, por também apresentar interesses na celebração do contrato tendo em vista sua posição perante a TELECOM. Desejar que o contrato seja celebrado, tanto como acionista da CTRM como com relação a TELECOM, não significa que não há conflito de interesses. Ademais, o benefício particular não pressupõe qualquer contraposição de interesses, significando uma vantagem especial conferida a um acionista, tendo em vista a sua própria qualificação como acionista da sociedade, não sendo esta vantagem conferida aos demais, acarretando a quebra do princípio da igualdade entre os acionistas, em nada importando com o detrimento do interesses dos demais acionistas ou da sociedade.

(2) para caracterização do conflito de interesse, na teoria formal adotada, não se exige violação à condição de equidade para uma das partes, tampouco sua comprovação. Ao contrário, o cumprimento do princípio da equidade tão somente afasta as demais penalidades previstas nos artigos 245⁶² e 117⁶³ da Lei das S.A., caso o voto seja proferido em violação ao artigo 115.

⁶² 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.

⁶³ 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 assembleia-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.

* Diretor Wladimir Castelo Branco Castro – acompanhou o voto da Relatora.

* Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos – discorda do voto da Relatora; o controlador não está impedido de votar porque não há conflito de interesses, pelas seguintes razões:

(1) caso existente o conflito, a teoria a ser adotada é a material, não estando o acionista impedido de votar, mas caso tenha faltado com o seu dever de atender o interesse da Companhia, seu voto será tido como ilegal e a deliberação poderá ser anulada caso tenha sido aprovada com a prevalência do voto ilegal.

(2) quem deve julgar, à princípio, se está ou não em conflito de interesse, é o próprio acionista; somente ele saberá, de antemão, se seu voto irá privilegiar, ou não, algum outro interesse em detrimento da Companhia.

(3) a mera contraposição de interesses não autoriza a aplicação do artigo 115, §1.

(4) seria clara a adoção da teoria material pelo artigo visto a previsão de anulabilidade da deliberação, e não nulidade, bem como com a expressa responsabilidade sobre o dano e a devolução das vantagens auferidas.

(5) a adoção do conflito formal afasta a presunção de boa-fé.

(6) corrobora o conflito material a permissão conferida por lei para a negociação com partes relacionadas (artigo 245).

(7) caso fosse a intenção da lei impedir o voto nesta hipótese, teria especificado as condutas, como o fez nas duas primeiras hipóteses.

(8) se o controlador for impedido de votar, não será possível aprovar a deliberação por falta de quórum.

(9) no caso em tela, caso houvesse conflito, seria de ordem indireta, o que não é contemplado pelo artigo 115 por regular o conflito próprio do acionista, e não de terceiro. Além do mais, não foi comprovado que a TELE CELULAR recebeu instruções de voto da TELECOM.

(10) não foi comprovado que o interesse da Companhia foi sacrificado.

(11) os acionistas minoritários presentes votaram favoravelmente à aprovação da deliberação.

(12) sobre a alegação de benefício particular, *ad argumentandum*, caso a TELE CELULAR fosse parte do contrato, a remuneração a ser recebida não seria decorrente de sua qualidade de acionista, mas como contraprestação do objeto do contrato, não caracterizando, portanto, o benefício particular.

Não concordamos com o sentido do seu voto pelas seguintes razões:

(1) considerando que o núcleo protegido pela lei é o interesse da Companhia, o dever de votar nesse sentido é de todos os acionistas, não devendo a Companhia se sujeitar e permitir que o potencial acionista em conflito profira o seu voto para tão somente depois analisá-lo se foi exercido em cumprimento à lei; as providências para reverter essa situação, que fatalmente levaria o conflito para o judiciário ou alguma outra forma de solução, acabariam por violar o bem protegido pela norma.

(2) da mesma forma que é entendido por todos, inclusive pelos defensores da teoria material, que o conflito é inerente em todo o contrato, também é inerente o ser humano buscar a satisfação de seus interesses acima dos demais, ainda que em diferentes graus ou de forma menos lesiva para terceiros.

(3) a presunção de boa-fé não foi abarcada pelo legislador para esse regramento, caso contrário não deveria haver a proibição também para as duas primeiras hipóteses do artigo 115.

(4) o artigo 245 da Lei das S.A., também utilizado pelos defensores da teoria material como permissivo para o exercício do voto pelo acionista em potencial conflito de interesse, tem por objetivo assegurar penalidade mais severa caso o voto violador, além de ilegal, também tenha também prejudicado a Companhia.

(5) a falta de especificação da conduta a ser considerada como conflito de interesse não pode ser considerada como contrária ao comando proibitivo; justamente o contrário pode assim ser interpretado. O legislador não teve a ingênuo e inócua pretensão de elencar um rol taxativo para todas as condutas que deveria ser enquadradas como conflituosas, e sim proibir o instituto em si, ou seja, o voto nos casos de conflito de interesse.

(6) a proibição do voto do acionista em conflito não impedirá a aprovação da matéria, esta será aprovada pelos demais votos válidos proferidos que atingirem entre si o quórum exigido. O que aconteceria no caso em tela, visto que os demais acionistas votaram também favoravelmente.

(7) não é requisito para configuração do conflito de interesse a comprovação do dano à Companhia, tampouco que a TELE CELULAR tivesse que configurar como parte direta no contrato.

(8) apenas para pontuar, caso não entendêssemos como situação de conflito de interesse, concordamos com os argumentos deste Conselheiro sobre a não caracterização do benefício particular.

* Diretor Marcelo F. Trindade – controlador está impedido de votar por violação do artigo 115, §1º, da LSA, com base no benefício particular, pelas seguintes razões:

(1) contrato entre o acionista e a Companhia é hipótese de benefício particular, e não de conflito de interesses, sendo caso de impedimento de voto.

(2) o artigo 117, 1, alínea “f”⁶⁴, não deve ser interpretado como permissivo ao voto do controlador na hipótese de contratação com a Companhia. Esta regra permite a contratação, lembrando-se que o contrato pode ser celebrado até mesmo sem manifestação assemblear ou sem a manifestação do voto do controlador. Trata deste normativo que no caso de contratação entre a Companhia e o controlador, ainda quem sem o voto do controlador, este responderá caso tenha algum benefício indevido como contraparte da negociação.

(3) não ficou provado que o contrato celebrado prejudicou a Companhia ou em condições não equitativas com o mercado.

(4) esclarece, ainda, que caso fosse conflito de interesse, o controlador poderia votar, devendo a análise ser realizada posteriormente.

Não concordamos com o sentido do seu voto pelas seguintes razões:

(1) o benefício particular não decorre da posição contratualmente assumida por um acionista, mas pelo fato deste auferir exclusivamente uma vantagem enquanto acionista da Companhia, não estendida aos demais acionistas, violando o princípio da equidade entre eles. A remuneração auferida como parte contratual é uma contraprestação ao objeto do contrato, em nada estando relacionada à sua qualidade de acionista.

(2) apenas para argumentação, concordamos com o posicionamento do Conselheiro sobre a interpretação do artigo 117, apenas ressalvando que não se trata de benefício particular, vide nosso comentário anterior sobre este instituto, mas de condições não favoráveis a Companhia.

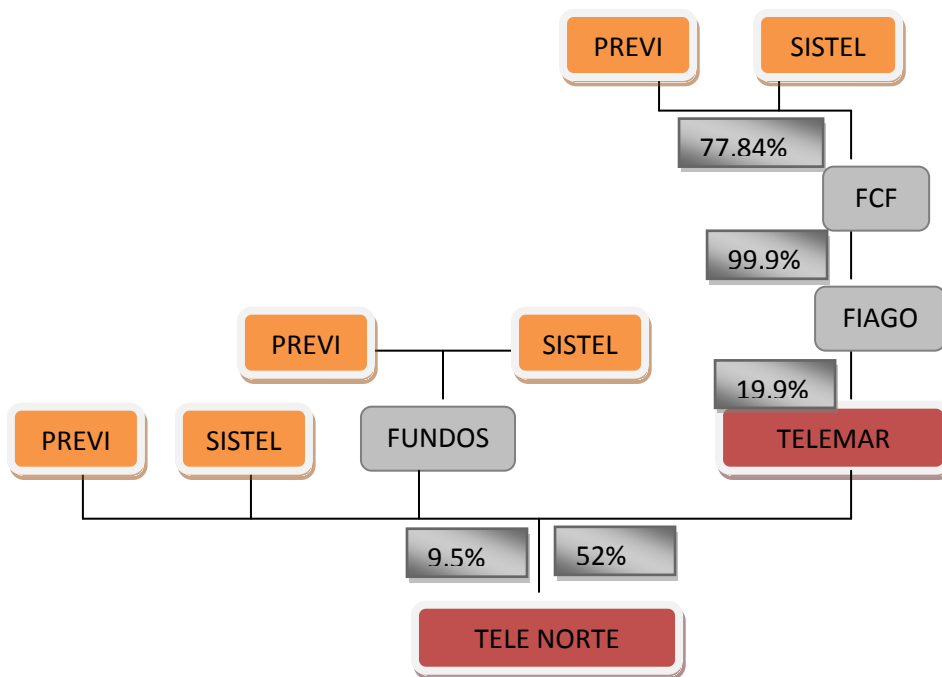
⁶⁴ “Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder. § 1º São modalidades de exercício abusivo de poder: f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas.”

* Diretor José Luiz Osório de Almeida Filho – acompanha o voto da Relatora; o controlador está impedido de votar por violação do artigo 115, parágrafo 1, com base no conflito de interesses, acrescentando apenas o quanto segue:

(1) ressalvada a hipótese de abuso de poder, não deve a CVM analisar o mérito do contrato, mas garantir a transparência de suas condições, o que não seria obtida com a sujeição da matéria para decisão assemblear, mas com a divulgação de todas as condições para que os demais acionistas possam votar adequadamente, sem o voto daquele que esteja em conflito de interesse. Isto não ocorreu no caso em tela.

3.2.2. Caso Previ (2002) – Inquérito Administrativo CVM TA RJ2002/1153⁶⁵.

(i) Organograma Societário:



(ii) Fatos: foi realizada AGE na TELE NORTE para deliberar sobre acordo de prestação de serviços a ser celebrado entre a TELEMAR e as concessionárias da TELE NORTE. A matéria foi aprovada pelos votos proferidos pela SISTEL, PREVI e dos FUNDOS.

⁶⁵ BRASIL. **Comissão de Valores Mobiliários**. Processo Administrativo Sancionador CVM nº TA/RJ2002/1153, julgado em 6.11.2002.

(iii) Controvérsia: Se está configurado o conflito de interesse das sociedades PREVI e SISTEL, e, caso positivo, se estariam impedidas de exercer o voto nesta matéria.

(iv) Resultado da decisão (4 Conselheiros): 3 Conselheiros decidiram que os acionistas PREVI e SISTEL não estavam proibidos de votar.

(v) Análise e Comentários dos Votos do Colegiado:

* Relatora Norma Jonssen Parente: PREVI e SISTEL estão impedidas de votar por violação do artigo 115, parágrafo 1, com base no conflito de interesses, pelas seguintes razões:

(1) Diferencia o voto abusivo do conflito de interesse, pois o abuso pressupõe que o agente já tenha tentado exercer o poder através do voto, o qual deverá ser analisado posteriormente para averiguar sua intenção. No caso do agente que estiver em conflito, a lei proíbe o exercício do poder através do voto, inclusive pelo controlador. Essa é a regra geral do artigo 115 da LSA.

(2) Os artigos 264⁶⁶ e 265⁶⁷, que tratam, respectivamente, de incorporação da companhia controlada e dos grupos de direito, são exceções que a própria lei confere ao artigo 115, permitindo que o controlador vote nessas situações, mas outorga, em contrapartida, o direito de recesso aos dissidentes.

(3) O acionista em conflito apresenta duplo interesse em relação à deliberação a ser tomada. Basta uma possibilidade formal de confronto de interesses, não sendo necessário avaliar a intenção do acionista. O nexo causal

⁶⁶ Art. 264. Na incorporação, pela controladora, de companhia controlada, a justificação, apresentada à assembléia geral da controlada, deverá conter, além das informações previstas nos arts. 224 e 225, o cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores da controlada com base no valor do patrimônio líquido das ações da controladora e da controlada, avaliados os dois patrimônios segundo os mesmos critérios e na mesma data, a preços de mercado, ou com base em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários, no caso de companhias abertas.

⁶⁷ Art. 265. A sociedade controladora e suas controladas podem constituir, nos termos deste Capítulo, grupo de sociedades, mediante convenção pela qual se obriguem a combinar recursos ou esforços para a realização dos respectivos objetos, ou a participar de atividades ou empreendimentos comuns.

entre o interesse do acionista em prejuízo do interesse da companhia é inerente ao conflito. O interesse do acionista pode ser próprio ou de terceiro.

(4) Deve prevalecer o princípio da moralidade em questões de conflito de interesse, proibindo o exercício de voto nesse sentido de forma acautelatória.

(5) A lei não permite discutir o conceito de conflito, tampouco excepciona que o voto em conflito possa ser exercido caso o seja no interesse da sociedade. *Permitir o voto, para depois questionar-se sobre a existência de dano ou mesmo se havia ou não conflito de interesses só tumultuaria a vida da sociedade, com as incertezas que podem advir de discussões judiciais, que dependem de provas complexas e que terminam gerando incertezas quanto aos seus rumos. Portanto, a preservação da harmonia e segurança da atividade empresarial, também, impunham a medida preventiva.*

(6) A hipótese de benefício particular também é proibida, cautelarmente, pelo legislador. É caracterizada quando o acionista recebe vantagem por conta exclusivamente de sua condição de acionista, vantagem esta não compartilhada pelos demais acionistas.

(7) A contratação entre controladora e controlada é permitida (art. 117), punindo a lei o controlador que contratar em condições de favorecimento ou não equitativas, que não significa que o mesmo possa votar. Implica em dever do controlador em apresentar aos acionistas as características do contrato, assegurando sua equidade com o mercado e vantagens para a sociedade.

(8) Tendo em vista que o art. 115 não regula princípio de ordem pública e a necessidade de preservar os atos societários através de uma razoável segurança jurídica, a LSA não previu como causa de nulidade a deliberação aprovada com o voto proferido em situação de conflito de interesse, e sim a anulabilidade desta deliberação, atenuando a sanção geralmente imposta para os casos ilícitos. Dessa forma, a anulabilidade prevista não deve induzir a interpretação que ao acionista conflituoso é permitido exercer o seu voto.

(9) Também estaria caracterizado o benefício particular, pois com o contrato foi permitido a PREVI e a SISTEL receber valores com base no faturamento, situação esta não compartilhada com os demais acionistas, que continuaram apenas com direito de receber valores caso a sociedade aufera lucros e dividendos sejam distribuídos.

(10) O grupo TELEMAR não está constituído sob a forma de grupo de direito, motivo pelo qual não está configurada a exceção à proibição ao exercício de voto conflituoso.

Concordamos com o sentido do voto da Relatora sobre o conflito formal, mas apontamos as seguintes divergências em seu fundamento:

(1) O benefício particular previsto pelo artigo 115 retrata apenas aquele auferido pela condição de acionista, e não como contraprestação.

(2) O conflito de interesse pressupõe interesse oposto ao interesse social, ainda que a decisão tomada seja convergente. A decisão de firmar um contrato com a Companhia, embora seja convergente com a decisão da Companhia de também firmar o mesmo contrato, é motivada por interesse contrário ao interesse da Companhia.

* Diretor Wladimir Castelo Branco Castro – desta vez o Diretor não acompanhou o voto da Relatora, entendendo não estar caracterizado o conflito de interesse pelas seguintes razões:

(1) O conflito de interesse deve ser apurado posteriormente, por isso PREVI e SISTEL não estavam proibidas de exercer seus respectivos votos.

(2) Não está configurado o conflito de interesse porque não foi provado que as acionistas tenham votado com o intuito de obter qualquer vantagem para si.

Não concordamos com o sentido do seu voto pela seguinte razão: para caracterização do conflito de interesse não é analisada a intenção do agente em obter qualquer vantagem, basta o conflito em si, a ser apurado previamente ao voto.

* Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos – ressalvado o entendimento comum sobre o conceito de benefício particular, diverge do voto da Relatora, pelas seguintes razões:

(1) O conflito de interesse regrado no artigo 115, §1º, deve ser analisado caso a caso, estando configurado o conflito material,

(2) Tecnicamente, o conflito de interesse pressupõe um interesse extrasocial, ou seja, que se contrapõe ao interesse social. Não basta a duplicidade de interesses, mas que isso implique em choque entre o interesse do acionista e o interesse social, refutando a afirmação da Relatora no sentido de que o interesse não precisa ser divergente ou oposto.

(3) Afirma que nos contratos bilaterais o conflito não existe, os interesses são complementares, somente as partes são opostas.

(4) A teoria formal viola o princípio majoritário e afasta a presunção de boa-fé.

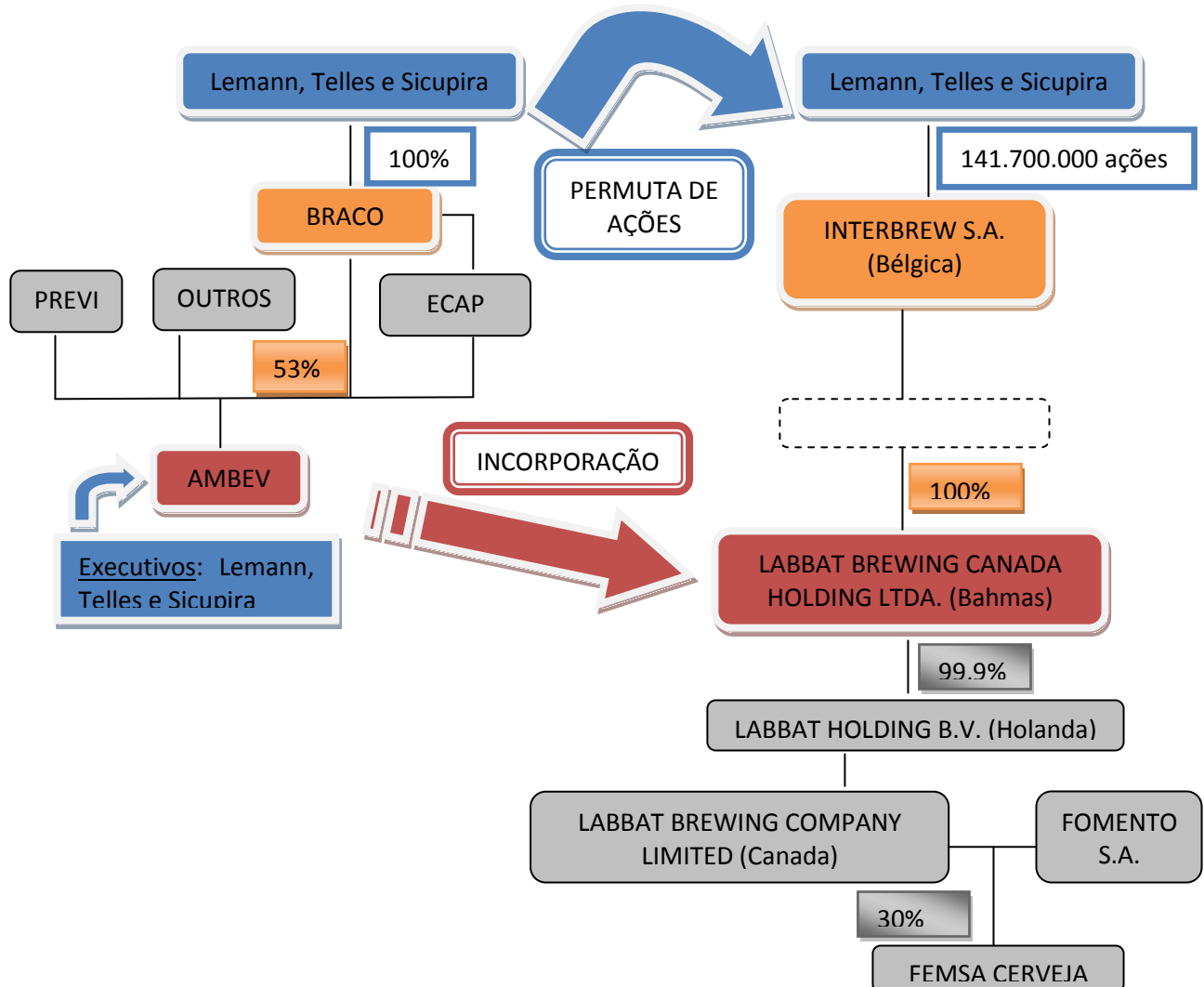
* Diretor Luiz Leonardo Cantidiano – diverge do voto da Relatora, pelas seguintes razões:

(1) A parte que proferiu o voto não era contraparte direta;

(2) O contrato foi celebrado em condições equitativas, não auferindo benefício particular qualquer das acionistas, direta ou indiretamente.

3.2.3. Caso AMBEV (2004) – Inquérito Administrativo CVM TA RJ2004/5494⁶⁸

(i) Organograma Societário:



(ii) Fatos: operação de permuta de ações de AMBEV, detidas pelos Controladores, por ações de emissão da Interbrew S.A. (“Permuta”), e, em seguida, a incorporação de Labatt Brewing Canadá Holding Ltd. por AMBEV (“Incorporação”).

(iii) Controvérsia: Se está configurado o conflito de interesse dos Controladores da AMBEV na aprovação da Incorporação, e, caso positivo, se estariam impedidos de exercer o voto nesta matéria.

⁶⁸ BRASIL. **Comissão de Valores Mobiliários**. Processo Administrativo Sancionador CVM nº TA/RJ2004/5494, julgado em 16.12.2004.

(iv) Resultado da decisão (3 Conselheiros): 2 Conselheiros decidiram que os controladores não estavam sujeitos ao conflito de interesse, com base no art. 264 da LSA⁶⁹, que trata de incorporação de sociedades sob controle comum.

Art. 264. Na incorporação, pela controladora, de companhia controlada, a justificação, apresentada à assembleia geral da controlada, deverá conter, além das informações previstas nos arts. 224 e 225, o cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores da controlada com base no valor do patrimônio líquido das ações da controladora e da controlada, avaliados os dois patrimônios segundo os mesmos critérios e na mesma data, a preços de mercado, ou com base em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários, no caso de companhias abertas. (...)

(v) Análise e Comentários dos Votos do Colegiado:

* Relator Wladimir Castelo Branco Castro: Os controladores da AMBEV não estavam proibidos de votar na deliberação sobre a aprovação da Incorporação, pelas seguintes razões:

(1) O acionista não poderá votar nas deliberações em assembleia nas matérias que envolvam laudo de avaliação de bens em que concorrer para o capital social, aprovação de suas contas como administrador ou nos casos de concessão de vantagens pessoais. Somente para estas 3 hipóteses conflitantes, a análise deve ser formal.

⁶⁹ Art. 264, LSA – Na incorporação, pela controladora, de companhia controlada, a justificação, apresentada à assembleia geral da controlada, deverá conter, além das informações previstas nos arts. 224 e 225, o cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores da controlada com base no valor do patrimônio líquido das ações da controladora e da controlada, avaliados os dois patrimônios segundo os mesmos critérios e na mesma data, a preços de mercado, ou com base em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários, no caso de companhias abertas. (...) §4º - Aplicam-se as normas previstas neste artigo à incorporação de controladora por sua controlada, à fusão de companhia controladora com a controlada, à incorporação de ações de companhia controlada ou controladora, à incorporação, fusão e incorporação de ações de sociedades sob controle comum.

(2) Já a hipótese genérica de conflito de interesse exige um controle posterior, não estando o acionista proibido de votar, tratando-se de conflito material.

(3) Não obstante, caso a hipótese fosse de conflito formal, o artigo 264, caput e §4º da LSA determina o seguinte:

Art. 264. (...) §4º - Aplicam-se as normas previstas neste artigo à incorporação de controladora por sua controlada, à fusão de companhia controladora com a controlada, à incorporação de ações de companhia controlada ou controladora, à incorporação, fusão e incorporação de ações de sociedades sob controle comum.

(4) Deste modo, fica reconhecida a submissão do interesse da companhia ao interesse do grupo, afastando a aplicação da regra sobre conflito de interesse na deliberação em assembleia que tratar sobre a incorporação de sociedades sob controle comum, situação do presente caso, “*posto que, no momento da aprovação da operação de incorporação da LABBAT pela Assembleia Geral da AMBEV, as aludidas companhias estavam sob controle comum*”⁷⁰.

* Diretora Norma Jonssen Parente – não acompanhou o voto do Relator, entendendo que os controladores da AMBEV estavam impedidos de votar, pelas seguintes razões:

(1) Entende que as operações da Permuta e da Incorporação são dependentes e conexas, tendo sido imposta como condição contratual a aprovação da Incorporação para efetivação da Permuta, configurando uma reestruturação do controle acionário da AMBEV.

(2) Desta forma, não está afastada a regra de conflito de interesse pelo art. 264 da LSA, o qual só se aplicaria se as operações fossem independentes.

⁷⁰ Inquérito Administrativo CVM TA RJ2004/5494. Voto do Relator Wladimir Castelo Branco Castro, Item 58.

(3) *No caso concreto, a vedação ao voto dos referidos acionistas ampara-se tanto no fato de tratar-se de aprovação de laudo de avaliação de bens com que concorreram para a formação do capital social, tendo em vista as peculiaridades do negócio, quer porque se encontravam em situação que iria beneficiá-los de modo particular ou, ainda, porque tinham interesse conflitante com o da companhia visto que a aprovação da incorporação da LABBAT constituía uma das condições para a permuta de suas ações de controle. (...)*⁷¹

(4) Não se confunde o acionista que violar a proibição de voto estando em situação de conflito de interesse, com o acionista que proferir voto caracterizado como abusivo, ainda que ambos os votos ilegais tratem de modalidades de voto contrário ao interesse social.

(5) O voto abusivo é subjetivo, pressupõe sua emissão, ou seja, que o voto seja exteriorizado, mas de forma dolosa caracterizada pela intenção de causar dano à companhia ou aos demais acionistas ou, ainda, para obter vantagem indevida para si ou outrem.

(6) O voto conflitante é objetivo, prevenindo-se a lei ao proibir que seja exteriorizado. O rol do art. 115, §1º, da LSA, é exemplificativo.

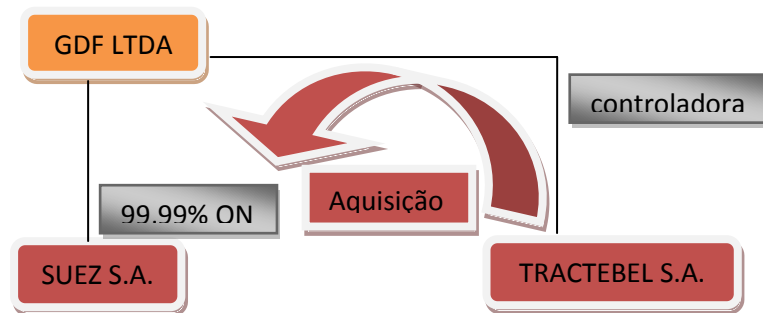
* Presidente Marcelo Fernandez Trindade –acompanhou o voto do Relator, entendendo que os controladores da AMBEV não estavam impedidos de votar, pela(s) seguinte(s) razão(ões):

(1) Entende aplicável o art. 264, §4º, da LSA, afastando a aplicação do art. 115, §1º, da LSA.

⁷¹ Inquérito Administrativo CVM TA RJ2004/5494. Voto Norma Jonssen Parente, Item 14.

3.2.4 Caso TRACTEBEL (2009) – Processo Administrativo RJ2009/13179⁷²

(i) Organograma Societário:



(ii) Fatos: realização de assembleia na TRACTEBEL que deliberará sobre a aquisição de 99,99% das ações ordinárias da SUEZ detidas pela GDF (“Aquisição”), controladora da TRACTEBEL. Nesta situação, a GDF figuraria simultaneamente, em posições contratuais opostas, ainda que indiretamente, pois a TRACTEBEL, controlada pela GDF, estaria comprando ações de emissão da SUEZ, detidas pela própria GDF.

(iii) Controvérsia: Se o acionista controlador GDF está em situação de conflito de interesse, estando proibido de votar na Assembleia da TRACTEBEL que deliberar sobre a Aquisição.

(iv) Resultado da decisão (5 Conselheiros): 4 Conselheiros decidiram que a GDF está em situação de conflito de interesse, estando proibida por lei de votar nesta matéria na Assembleia.

(v) Análise e Comentários dos Votos do Colegiado:

* Relator Aleksandro Broedel Lopes: GDF encontra-se em situação de conflito de interesse, estando proibida de vota, pelas seguintes razões:

⁷² BRASIL. **Comissão de Valores Mobiliários.** Processo Administrativo nº RJ 2009-5811, julgado em 28.7.2009.

(1) Não é contraditória a LSA ao permitir que seja realizada operação entre partes relacionadas e também proibir que o controlador vote nesta matéria caso esteja na situação de conflito de interesse.

(2) Defende que, anteriormente, a LSA não regravava a matéria, concluindo que sua inclusão é indicativo da intenção do legislador de proibir, efetivamente, o voto do acionista na situação de conflito de interesse.

(3) Como argumento adicional, analisa economicamente o assunto com base na assimetria de informações entre os minoritários e os majoritários, já que estes, no presente caso, por se encontrarem na posição de comprador e vendedor, possuem informações mais precisas e amplas acerca da operação.

(4) Nesta situação, o controlador está em situação de potencial conflito antes de proferir o voto, pouco importando o que fará no caso concreto. O risco do comportamento do controlador está evidente anteriormente. Essa situação pode causar efeitos econômicos na companhia, seja porque o minoritário, em caso extremo, poderá deixar de investir na companhia com receio de seu investimento ser transferido para outra empresa do controlador, seja porque o minoritário terá interesse de pagar um preço menor para investir nesta companhia tendo em vista o risco existente.

(5) Assim, sustenta que a proibição do voto é um mecanismo prático criado por lei para minimizar esta assimetria de informações, pois o controlador será obrigado, naturalmente, a apresentar uma proposta interessante para que os minoritários a aprovem, evitando os efeitos econômicos supramencionados. Para tanto, em um primeiro momento, a companhia incorreria em aumento de custos para garantir essa maior atratividade para os minoritários, através de demais mecanismos que minimizam essa assimetria, como, por ex, auditoria independente, mas em um segundo momento, o mercado passaria a valorizar mais esta companhia, aumentando o seu valor.

(6) Sustenta, ainda, ser possível a criação de outros mecanismos corporativos, pelo próprio mercado, de forma a minimizar esta assimetria, corroborando este posicionamento com as lições de Calixto Salomão sobre a solução orgânica⁷³ e de Fabio Konder Comparato sobre a distinção de conflito aberto de interesse, criando uma terceira corrente além da meramente material ou formal⁷⁴. Assim, entende que embora seja implícito o conflito presente em um contrato entre a companhia e seu acionista, poderá este votar caso seja adotado algum mecanismo de governança que assegure o seu voto no interesse da companhia.

(7) No caso analisado, mesmo com a criação do Comitê Especial Independente para Transações com Partes Relacionadas, composto por administradores, na maioria, independentes, os riscos decorrentes do conflito de interesse do controlador, anteriormente já previstos, não são reduzidos. Ademais, o argumento da companhia sustentando que o controlador pode votar tendo em vista tratar-se de hipótese regulada pelo Parecer CVM nº 35. Contudo, este trata exclusivamente da hipótese do artigo 264, da LSA, não sendo aplicado ao artigo 115, §1º, da LSA.

(8) Deve, portanto, o controlador ser proibido de votar.

Concordamos com todo o embasamento do voto do Relator sobre o conflito formal, especialmente pelas seguintes razões econômicas:

⁷³ SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Novo Direito Societário**, 4ª Ed. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 104-105. “*Por solução orgânica ou estrutural quer-se significar a tentativa de resolver nos órgãos societários o problema de conflito, seja através da incorporação no órgão de todos os agentes que têm interesse ou sofrem as consequências, ou através da criação de órgão independentes, não passíveis de ser influenciados pelos interesses conflitantes.*”

⁷⁴ COMPARATO, Fabio Konder. **Direito Empresarial**. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 91. “*A lei brasileira, como a italiana, proíbe seja dado em assembleia geral um voto conflitante com o interesse da companhia. Indaga-se, portanto, se a mesa diretora dos trabalhos da assembleia estaria autorizada a não computar esse voto na deliberação. Parece evidente que sim, quando se trata de uma das situações de conflito aberto de interesses, relacionadas no §1º do art. 115: deliberações relativas ao laudo de avaliação dos bens com que o votante concorrer para a formação do capital, aprovação de contas do votante como administrador ou concessão de vantagens pessoais. Trata-se, afinal, de mera aplicação do princípio Nemo iudex in causa própria. Tirante esses casos expressamente indicados na norma, para que haja impedimento do voto é mister que o conflito de interesse transpareça a priori da própria relação ou negócio sobre que se vai deliberar, por exemplo, um contrato bilateral entre a companhia e o acionista. Não transparecendo preliminarmente o conflito de interesses, nem por isso deixa de valer a proibição do voto, a qual continua a se dirigir ao votante e que pode, em qualquer hipótese, ser invocada por outros acionistas presentes na assembleia.*”

(1) A redução de assimetria de informações entre os minoritários e majoritários pode ser obtida através de maior transparência e prévia acessibilidade dos minoritários às informações relacionadas à operação pretendida pela companhia. Este mecanismo prévio, somado à proibição do exercício do voto pelo controlador, resulta em maior atratividade para os investidores participarem do mercado acionário, propiciando o seu desenvolvimento⁷⁵.

* Presidente Maria Helena Santana – acompanhou o voto do Relator, entendendo que GDF encontra-se em situação de conflito de interesse, estando proibida de votar, pelas seguintes razões:

(1) Entende que o acionista está impedido de votar pelo fato da deliberação resultar em benefício ao seu favor, não extensível aos demais acionistas. Trata-se da hipótese de benefício particular, prevista no art. 115, §1º, da LSA, que, na sua defesa, caracterizado pela contraprestação resultante do contrato bilateral a ser firmado entre a companhia e o controlador.

(2) Caso não seja considerado como benefício particular nos termos acima esclarecidos, sustenta que ainda assim o controlador estaria impedido de votar com base no conflito de interesse, caracterizado a partir da identificação deste interesse particular, independentemente da comprovação de prejuízo à companhia.

(3) Corroborando seu posicionamento ao analisar as demais hipóteses do art. 115, §1º, concluindo que “(...) parece pouco expressivo o argumento de que a lei não teve a intenção de proibir o acionista em conflito de exercer o direito de voto, uma vez que esse acionista poderia votar no interesse da companhia, Afinal, se assim fosse, o legislador não teria proibido o acionista de votar na deliberação que aprovar o laudo de avaliação de seus bens, porque é evidente que nesses casos

⁷⁵ Nesse sentido, destacamos o estudo “*The Law and Economics of Self-Dealing*”, de autoria de Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer e Robert W. Vishny. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/cf_dev/AbsByAuth.cfm?per_id=51246. Acesso em: 10/06/2013.

também é possível que, não obstante os incentivos contrários, o acionista vote no interesse da companhia.”⁷⁶

(4) Por fim, ao analisar o argumento dos defensores da teoria material sobre a consequência da proibição de voto do controlador levar à subversão do princípio majoritário, defende que a maioria ainda prevalece, mas não baseada na maioria formada pela vontade do controlador.

(5) Não obstante, sugere como alternativa, permitindo-se o voto pelo controlador nesta situação, que seja concedido direito de veto aos minoritários.

* Diretor Otavio Yasbek – acompanhou o voto do Relator, GDF encontra-se em situação de conflito de interesse, estando proibida de votar, pelas seguintes razões:

(1) Ao sustentar o conflito de interesse como hipótese de proibição de voto, mesmo tratamento dado para as hipóteses anteriores do art. 115, §1º, da LSA, utiliza-se da interpretação literal afirmando que *“por mais que se possa criticar técnica legislativa adotada nos dispositivos em comento, não me parece possível considerar que, dentro de um mesmo dispositivo legal, iniciado com uma vedação (“O acionista não poderá votar...”), se encontram situações tão diversas, a saber: três hipóteses de proibição de voto (duas delas de cunho mais objetivo) e uma de mero princípio (que seria redundante em relação ao caput do artigo, aliás) ou de controle posterior, isso sem nenhuma qualificação ou diferenciação⁷⁷”*.

(2) Concorda com Fabio Konder Comparato, afirmando existir conflitos que possam ser identificados anteriormente, e outros não, razão pela qual o §4º prevê as penalidades se o voto for dado e posteriormente constatado o conflito de interesses.

(3) Diferencia benefício particular de conflito de interesse, considerando que o primeiro decorre de vantagens obtidas por conta da qualificação exclusiva de

⁷⁶ Processo Administrativo RJ 2009-13179. Voto de Maria Helena Santana.

⁷⁷ Processo Administrativo RJ 2009-13179. Voto de Otavio Yasbek, item 27.

acionista; já no conflito de interesse, os envolvidos podem reverter outras qualificações, como parte contratante, por exemplo.

(4) GDF ocupa lugar como controlador e parte contratante, sendo um dos casos clássicos de contraposição de interesses.

* Diretor Eli Loria – não acompanhou o voto do Relator, podendo a GDF exercer seu direito de voto, pelas seguintes razões:

(1) Permitir que o controle do voto do acionista controlador em conflito de interesse seja realizado anteriormente, sendo imposta a proibição deste voto, resulta na subversão do princípio majoritário do direito societário.

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

(3) Conclui que “a proibição de voto referida no art, 115, §1, exceto nos caso em que a situação de conflito entre o interesse pessoal do acionista e o da sociedade foi totalmente descrita (deliberações relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador) não tem o condão de impedir o voto do acionista a priori, mas indica que o voto contrário ao interesse social é passível de anulação, considerado o prazo prescricional de dois anos do art. 286,”

(4) Caso não seja esse o entendimento a prevalecer, entende como não superadas as seguintes indagações: “quem, a priori, diz que o acionista está em conflito? Quais os poderes do Presidente da Mesa na Assembleia Geral para dirimir o conflito suscitado?”

* Diretor Marcos Pinto – acompanhou o voto do Relator, GDF encontra-se em situação de conflito de interesse, estando proibida de votar, pelas seguintes razões:

(1) Entende que quando o acionista obtém vantagem exclusiva, sem extensão aos demais, ainda que não apenas como decorrente de sua qualidade de acionistas, mas também fruto de contrato celebrado com a Companhia, trata-se de hipótese de benefício particular, estando tal acionista impedido de votar. Esta posição, ainda que não abarcada, levaria, de toda a forma, ao impedimento de voto tendo em vista também caracterizar como flagrante conflito de interesses.

(2) Não entende possível qualquer interpretação que resulte na negativa da intenção clara do legislador ao regram que “o acionista não poderá votar” nas hipóteses do art. 115, §1º, da LSA. Não há como sustentar que a intenção foi de apenas prever que o acionista, nestas hipóteses, “deverá votar no interesse da Companhia”.

(3) Por outro lado, caso a intenção do legislador fosse apenas de assegurar que, nestas hipóteses, o acionista tem o dever de votar no interesse da Companhia, o que este §1º acrescentaria ao seu *caput*, que regula e caracteriza o voto contrário ao interesse como abusivo? Qual seria a diferença?

(4) Contrapõe um forte argumento dos defensores do controle posterior, que se utilizam do §4º, do art. 115 para afirmar que o conflito fosse hipótese de impedimento a decisão assemblear seria nula e não anulável, esclarecendo que (i) a anulabilidade prevista é dirigida para todas as demais hipóteses do §1º, que incontestavelmente são impeditivas de voto; e (ii) a anulabilidade não implica que o controle deva ser realizado somente depois do voto, trata-se de cominação legal imposta para a violação ao impedimento de voto, estabelecida no §º, para todas as suas hipóteses.

(5) Permitir que o controle posterior seja aplicado para estes casos, seria permitir o que a lei buscou evitar: o risco da companhia ser prejudicada caso o acionista atue em benefício próprio. No Brasil, esse risco ainda é maior em seu

entendimento pela demora jurisdicional e falta de preparo para as matérias societárias. Essas seriam razões ainda mais fortes para a defesa do controle prévio, impedindo o voto na situação de conflito de interesses.

4. O regime de nulidade no direito societário brasileiro

4.1. Evolução legislativa e inaplicabilidade das regras do direito civil

Não obstante nosso tema central decorra dos atos praticados durante a vida da sociedade, vale pontuar os principais problemas da nulidade do ato constitutivo de uma sociedade, descritos no estudo de ERASMO VALLADÃO FRANÇA⁷⁸, retratando a falta de assertividade da aplicação do direito comum às sociedades, interpretando a evolução legislativa sobre o regime da nulidade.

Nesse estudo, ao comentar as nulidades presentes na constituição de uma sociedade, nos termos do Decreto nº 434, de 4.7.1891, J. X. CARVALHO DE MENDONÇA⁷⁹ ressalta que:

“É nula a sociedade anônima que se constituir: 1º. Mediante instrumento ou escrito particular. 2º Mediante escritura pública, que não contiver, além das formalidades e declarações que em rigor deve existir no instrumento dessa natureza, as seguintes: a) o concurso, pelo menos, de sete sócios; b) a subscrição de todo o capital; c) cláusulas ou estatutos pelos quais se há de reger a sociedade; d) a transcrição do conhecimento da décima parte do capital; e) a declaração da vontade de os sócios formarem a sociedade; f) a assinatura de todos os sócios. 3º Mediante deliberação da assembleia geral, sem as formalidades seguintes: a) o concurso, pelo menos, de sete sócios; b) a subscrição de todos o capital; c) a presença de quorum legal (...); d) a apresentação e leitura dos estatutos, assinados por todos os subscritores; e) a exibição do documento probatório do depósito da décima parte do capital; f) a assinatura da ata por todos os sócios presentes. 4º. Sem que o valor dos bens, cousas ou direitos, com que entram os acionistas à conta de capital, seja determinado por três louvados e aprovado pela assembleia geral nos termos explicados em os ns.

⁷⁸ FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. França. **Invalidade das Deliberações de Assembleia das S.A.** São Paulo: Malheiros, 1999.

⁷⁹ J. X. Carvalho de Mendonça *apud* FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. França. **Invalidade das Deliberações de Assembleia das S.A.** São Paulo: Malheiros, 1999, p. 14.

976 e segs., supra. 5º. Com firma ou razão social ou fórmula que a imite nos termos explicados em o n. 889, supra. Como se vê, a sociedade muitas vezes se acha sob o golpe de duas ou mais nulidades. Não faltam numerosos exemplos.”

Desse modo, para o autor, as nulidades que, por ausência de previsão legal específica, encontravam-se sujeitas aos princípios do direito comum, sendo consideradas nulidades de ordem pública, de pleno direito e absolutas, não podendo, portanto, serem sanadas, tais quais: (i) a nulidade resultante da infração legal aos requisitos essenciais de todo contrato, como a falta de capacidade; (ii) a nulidade baseada no objeto ilícito da sociedade; (iii) a nulidade dos atos e deliberações posteriores à constituição regular da sociedade.

A problemática revela-se na aplicação dos efeitos da nulidade do direito comum às sociedades. Qual seria a consequência da nulidade de um aumento de capital social? Por falta de previsão legal, seria a nulidade da sociedade como um todo? Que segurança jurídica teriam os investidores para formação de uma sociedade podendo esta ser resolvida anos depois por uma nulidade do passado? Como seriam recompostos ou reavidos os investimentos realizados?

Certamente com base nestas e outras indagações, propôs J. X. Carvalho de Mendonça as diretrizes do Decreto-lei n 2.627/40, defendendo que:

- * as nulidades devem ser reduzidas às estritamente necessárias, sujeitas às seguintes regras: (i) prescrição da ação dentro do mesmo ano da constituição da sociedade; e (ii) ratificação pelas assembleias, funcionando com 2/3 de seus acionistas.
- * o controle da regularidade do ato constitutivo deveria ser atribuído ao órgão do registro do comércio;
- * as infrações legais não abrangidas pela regra restritiva da nulidade, deveriam implicar na responsabilidade direta e solidária dos fundadores pelos prejuízos, perdas e danos correspondentes.

De fato, o Decreto-lei n 2.627/40, decorrente do anteprojeto de autoria de Miranda Valverde: (i) atribuiu ao Registro do Comércio o exame da legalidade do ato constitutivo;

Art. 53. Cumpre ao Registro do Comércio examinar se no ato de constituição da sociedade anônima ou companhia foram observadas as prescrições legais, bem como se nele figurarem cláusulas contrárias à lei, ordem pública ou aos bons costumes.

(ii) fixou a prescrição anual para anulação da constituição da sociedade, sendo permitido sanar tal vício ou defeito mesmo depois de proposta a ação; e

Art. 155. A ação para anular a constituição de sociedade anônima ou companhia, por vícios ou defeitos verificados naquele ato, prescreve em um ano, a contar da publicação de seus atos constitutivos. Parágrafo único. Ainda depois de proposta a ação, é lícito à sociedade, por deliberação da assembleia geral extraordinária, providenciar para que seja sanado o vício ou defeito.

(iii) fixou a prescrição após 3 anos para anular as deliberações tomadas em assembleia.

Art. 156. Prescreve em três anos a ação para anular as deliberações tomadas em assembléia geral ou especial, irregularmente convocada ou instalada, ou violadoras da lei ou dos estatutos, ou eivadas de erro, dolo, fraude ou simulação.

Parágrafo único. O prazo da prescrição começa a correr da data da publicação da ata ou da deliberação. Quando, porém, o objeto da deliberação constituir crime, o prazo de prescrição da ação civil será o da ação penal.

Na hipótese de anulação de sua constituição, a consequência seria a sua dissolução, iniciando-se sua liquidação (art. 138, alínea "a").

Foi, portanto, criado um regime especial de invalidade, sendo afastada a aplicação do regime da nulidade do direito comum às sociedades. A dissolução seria o efeito máximo, devendo as partes ser repostas ao estado anterior; não sendo possível, aplica-se a indenização.

Críticas às regras ao Decreto nº 2.627/40 foram realizadas por Pontes de Miranda⁸⁰. Dentre elas, pondera ser impossível não se aceitar atos inexistentes e/ou atos nulos na vida das sociedades. Nesse sentido, exemplifica ser inexistente a constituição de uma sociedade sem ter ocorrido a subscrição de capital social, e, por sua vez, ato nulo a constituição de uma sociedade para exploração do lenocínio. Tais exemplos, argumentava o mestre, não podem ser considerados como casos de anulabilidade, sujeitos à prescrição de 1 ano.

Por sua vez, TULLIO ASCARELLI⁸¹ defende o regime especial para as nulidades aplicável às sociedades, não devendo realmente ser adotada a distinção entre nulidade e anulabilidade, tal qual no direito comum.

Ressalta, ainda, a necessidade de se diferenciar os vícios de constituição, previstos no artigo 155 do Decreto nº 2.627/40, dos requisitos essenciais para a vida de uma sociedade, tal qual a ilicitude do objeto social, a falta de subscrição integral do capital social. Tais requisitos, se ausentes, devem sempre ser arguidos, sem prazo prescricional, enquanto não sanados; não sendo possível, a sociedade entrará em liquidação judicial, nos termos do Decreto nº 2.627/40, mas sem efeito retroativo, ainda que o requisito não tenha sido cumprido desde sua constituição.

Antes de seguirmos com a análise das disposições de nulidade previstas na legislação vigente das sociedades anônimas, para melhor compreendermos a distinção clássica adotada pelo direito comum e os conceitos aqui comentados, indicamos abaixo algumas lições, amparadas pelo código civil, sobre fato jurídico e o regime da nulidade.

⁸⁰ PONTES DE MIRANDA *apud* FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. França. **Invalidade das Deliberações de Assembleia das S.A.** São Paulo: Malheiros, 1999, p. 20.

⁸¹ Tullio Ascarelli *apud* FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. França. **Invalidade das Deliberações de Assembleia das S.A.** São Paulo: Malheiros, 1999, p. 21.

4.2. Breves linhas civilistas sobre a classificação de fato jurídico e a teoria tricotômica – Existência, Validade e Eficácia

Preliminarmente, para fins didáticos e de uniformização dos conceitos por ora expostos, optamos por previamente resumir as seguintes distinções sobre fato jurídico, com base nos ensinamentos civilistas de Carlos Roberto Gonçalves⁸²:

Temos como fato jurídico, todo o fato que implica efeito jurídico, desde um mero fenômeno da natureza, até a conduta de um animal ou de um humano. Dividem-se em:

(i) fatos jurídicos em sentido estrito (fatos naturais), subdivididos em ordinários (nascimento) e extraordinários (força maior ou caso fortuito); e

(ii) atos jurídicos em sentido amplo (fatos humanos que criam, modificam ou extinguem direitos), subdivididos em lícitos e ilícitos.

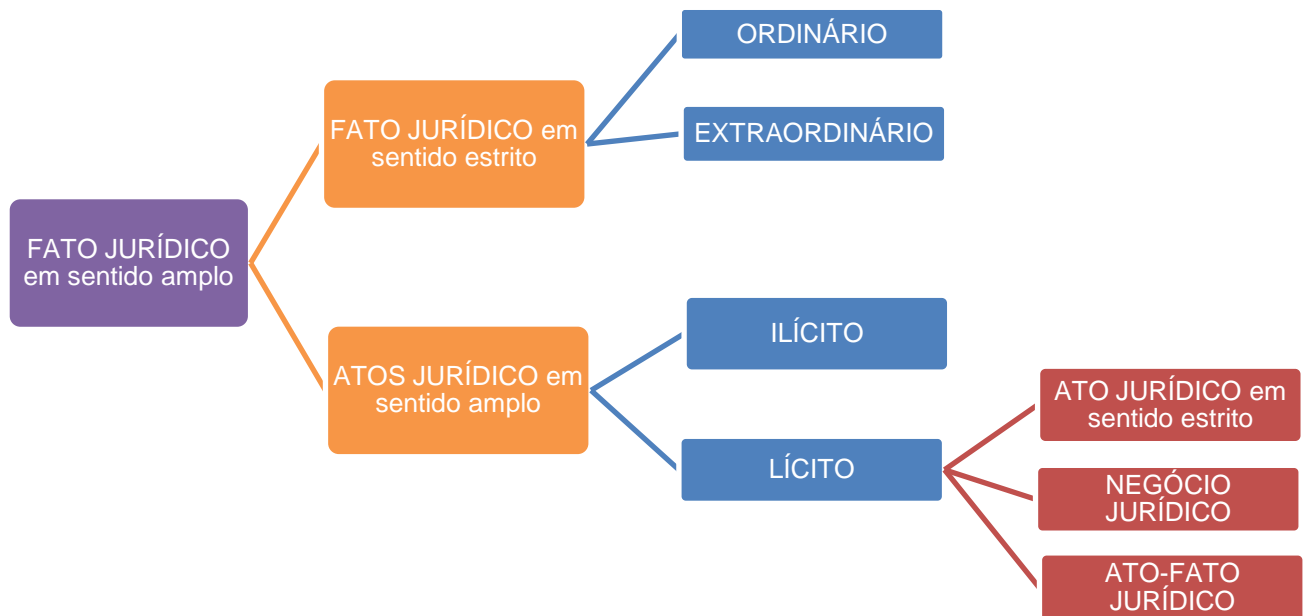
Nosso tema remete aos atos jurídicos sentido amplo lícito, subdividindo-se em:

(a) ato jurídico em sentido estrito: manifestação de vontade, cujo efeito está predeterminado na lei (reconhecimento de um filho, notificação, uso de uma coisa, etc); não há escolha no efeito;

(b) negócio jurídico: manifestação de vontade que visa efeito específico, permitido na lei (contrato de compra e venda); finalidade negocial que abrange a aquisição, conservação, modificação ou extinção de direitos; e

(c) ato-fato jurídico: onde não há manifestação de vontade do agente, destacando-se apenas a consequência do ato prevista em lei (agente que acha um tesouro). Eis um resumo ilustrativo⁸³:

⁸² GONÇALVES, Carlos Roberto. **Direito Civil I: parte geral**. São Paulo: Saraiva, 2009.



Nesta seara, necessário conceituar o voto com base na classificação do fato jurídico assumida por Carlos Roberto Gonçalves. Para tanto, iniciamos com os estudos de Renato Ventura Ribeiro⁸⁴ que afirma ser o voto uma declaração unilateral, não representando um contrato. “O resultado da deliberação coletiva representa a vontade da maioria (ou até da unanimidade) e não um acordo de vontades”.

Dependendo da deliberação, esta declaração de vontade pode resultar em: (i) declaração de verdade, na qual o emissor do voto limita-se a afirmar um fato, sem intenção de qualquer finalidade (aprovação de contas dos administradores; ratificação do dividendo obrigatório declarado pelos administradores); e/ou (ii) declaração de vontade, na qual o emissor do voto manifesta sua intenção para finalidade determinada, gerando *ato jurídico* (eleição dos administradores, deliberação sobre reorganização societária).

⁸³ Classificação muito semelhante é adotada pelos professores GAGLIANO, Pablo Stolze; PAMPLONA FILHO, Rodolfo. **Novo Curso de Direito Civil: Parte Geral**, vol. 1. 12ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 341.

⁸⁴ RIBEIRO, Renato Ventura. **Direito de Voto nas Sociedades Anônimas**. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 159.

Silencia o autor acerca da natureza deste ato jurídico, não se posicionamento sobre a classificação ora exposta.

Tais lições poderiam nos levar a conclusão que o voto, com base na classificação civilista de fato jurídico, limitar-se-ia a uma declaração unilateral, não podendo ser classificado como negócio jurídico, o que nos impediria de aplicar a teoria tricotômica, cujo núcleo é o negócio jurídico.

Por outro lado, Carlos Roberto Gonçalves ressalta interessante conceito, os chamados negócios jurídicos unilaterais, “*em que ocorre o seu aperfeiçoamento com uma única manifestação de vontade. Podem ser citados, à guisa de exemplos, o testamento, a instituição de fundação, a renúncia da herança, a procuração, a confissão de dívida e outros, porque nesses casos o agente procura obter determinados efeitos jurídicos, isto é, criar situações jurídicas, com a sua manifestação de vontade*”⁸⁵.

Talvez aí resida o melhor enquadramento para o voto sob o prisma da classificação civilista de fato jurídico.

De todo modo, é supérfluo o apuro do voto nesse enquadramento específico, pois ainda que entendido como mera declaração unilateral, é inegável que o voto poderá, isoladamente ou somado a outras declarações no mesmo sentido, resultar na celebração de um negócio jurídico (adquirindo, conservando, modificando ou extinguindo direitos).

Assim sendo, ambas as hipóteses, declaração unilateral ou negócio jurídico unilateral, resultam na intenção dos efeitos de um negócio jurídico. Daí porque a importância de discorrermos, em linhas gerais, sobre a teoria tricotômica, como fazemos a seguir.

⁸⁵ GONÇALVES, Carlos Roberto. **Direito Civil I: parte geral**. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 290.

A incidência da teoria tricotômica no negócio jurídico depreende-se das lições do Professor Antônio Junqueira de Azevedo, ao definir o negócio jurídico como⁸⁶:

“todo fato jurídico consistente em declaração de vontade, a que o ordenamento jurídico atribui os efeitos designados como queridos, respeitados os pressupostos de existência, validade e eficácia, impostos pela norma jurídica que sobre ele incide”.

Nesse sentido, a teoria tricotômica propõe que os negócios jurídicos dividem-se em três planos:

(i) plano da existência: analisa se presentes todos os seus elementos estruturais, podendo assim ser considerados: a) declaração de vontade, b) finalidade negocial e c) objeto. Faltando qualquer um deles, o negócio inexistente.

(ii) plano da validade: pressupondo sua existência, analisa se presentes todos os seus requisitos fáticos, podendo assim ser genericamente considerados, nos termos do vigente Código Civil⁸⁷: a) capacidade do agente, b) licitude do objeto e c) forma prescrita e não defesa em lei. Além dos requisitos gerais, ressaltamos a possibilidade de ser necessário verificar também se presentes os requisitos específicos exigidos para determinado negócio jurídico, como, por exemplo, na compra e venda, que exige, adicional e especificamente, a coisa, o preço e o consentimento.

A ausência de um destes requisitos resulta na invalidade do negócio jurídico que será considerado, de acordo com o grau de invalidade, nulo ou anulável.

(iii) plano da eficácia: analisa os seus efeitos (constituição, manutenção, modificação ou extinção da relação jurídica), pressupondo sua existência, mas não necessariamente sua validade.

⁸⁶ AZEVEDO, Antonio Junqueira de. **Negócio Jurídico: Existência, Validade e Eficácia**. 3ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2000, p. 4.

⁸⁷ “Art. 104. A validade do negócio jurídico requer: I – agente capaz; II – objeto lícito, possível, determinado ou determinável; III – forma prescrita e não defesa em lei.”

Sob a ótica da teoria tricotômica, o voto torna-se objeto dos 3 planos, pelas seguintes razões:

(i) no plano da existência: será analisado se o seu emissor a) declarou sua vontade, b) com finalidade negocial, e c) sobre matéria definida, objeto de deliberação.

(ii) no plano da validade: a) a análise sobre a capacidade do agente deverá implicar, genericamente, se o seu emissor tem capacidade civil para para declará-lo, e, especificamente, se é detentor do direito de voto em si (acionista detentor de ação com direito a voto ou usufrutuário, com direito de voto); b) a análise sobre a licitude de objeto recai sobre a licitude da matéria votada; e c) a análise sobre o cumprimento das formalidades para emissão do voto, como, por exemplo, presencialmente através de uma assembleia geral, bem como se não violador da lei, como entendemos ser as hipóteses de voto abusivo e/ou voto dado em conflito de interesse.

(iii) no plano da eficácia: será analisado o efeito produzido pelo voto, individualmente ou aliado aos demais votos no mesmo sentido.

Vale esclarecer, contudo, que referida teoria não foi expressamente adotada em nosso Código Civil, conforme explanou o próprio coordenador da Parte Geral do Anteprojeto do Código Civil, afirmando ter sido eleita a dicotomia validade-eficácia:

“Não se segue a tricotomia existência-validade-eficácia do negócio jurídico, posta em particular relevo, no Brasil, por Pontes de Miranda, no seu Tratado de Direito Privado. À objeção de que a sistemática que veio a preponderar seria antiquada, antepôs-se-lhe a demonstração de que a observância daquela tricotomia, que para efeito de codificação se reduziria à dicotomia validade-eficácia, conduziria a discrepâncias nesta ordem: a) no capítulo ‘Da validade dos negócios jurídico’, tratar-se-ia apenas dos casos de invalidade dos negócios jurídico (nulidade e anulabilidade); b) no capítulo ‘Da eficácia dos negócios jurídicos’, não se abrangeriam todos os

aspectos da eficácia, mas apenas uma parte delas (os impropriamente denominados de elementos acidentais do negócio jurídico). Ademais, a disciplina da condição e do termo antes das normas sobre a nulidade e a anulabilidade – como se encontra no Projeto – tem largo apoio doutrinário, especialmente entre os autores alemães da segunda metade do século passado, do início deste e dos tempos presentes, como, a título exemplificativo, Regelsberg, Wendt, Waechter, Arndts, Enneccerus-Nipperdey, Lange”.⁸⁸

Não obstante a dicotomia adotada em nossa legislação vigente, a importância e distinções trazidas pela teoria tricotomia para análise do negócio jurídico valem por si seus esclarecimentos.

Passemos a analisar o sistema de invalidade dos negócios jurídicos.

4.3. Breves linhas sobre a invalidade do negócio jurídico prevista no atual código civil brasileiro

A expressão invalidade abrange 2 espécies:

(i) Nulidade Absoluta: violadora de norma de ordem pública, cogente. Poderá ser arguida por qualquer pessoa, pelo Ministério Público, ou até mesmo de ofício pelo juiz; não admitindo, em regra, ser sanada ou prevalecer pelo decurso de tempo, conforme determina o “Art. 169, CC – O negócio jurídico nulo não é suscetível de confirmação, nem convalesce pelo decurso do tempo”.

* Previsão no Código Civil vigente: além de abranger os requisitos de validade previstos no artigo 104, os artigos 166 e 167 lançam as bases da nulidade absoluta do negócio jurídico, dentre elas *é considerado nulo o negócio jurídico quando a lei taxativamente o declarar nulo, ou proibir-lhe a prática, sem cominar sanção*⁸⁹, *in verbis*:

⁸⁸ Conforme ALVES, José Carlos Moreira. **A parte geral do projeto de Código Civil brasileiro: subsídios históricos para o novo Código Civil brasileiro**. 2ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2003, p. 105.

⁸⁹ Art. 166, CC - *É nulo o negócio jurídico quando:*
I - celebrado por pessoa absolutamente incapaz;

Art. 166, CC - É nulo o negócio jurídico quando:

I - celebrado por pessoa absolutamente incapaz;

II - for ilícito, impossível ou indeterminável o seu objeto;

III - o motivo determinante, comum a ambas as partes, for ilícito;

IV - não revestir a forma prescrita em lei;

V - for preterida alguma solenidade que a lei considere essencial para a sua validade;

VI - tiver por objetivo fraudar lei imperativa;

VII - a lei taxativamente o declarar nulo, ou proibir-lhe a prática, sem cominar sanção”

“Art. 167, CC - É nulo o negócio jurídico simulado, mas subsistirá o que se dissimulou, se válido for na substância e na forma. (...)”

Destaque necessário deve ser dado ao artigo 170 que possibilita a conversão do negócio jurídico nulo em outro se presentes os requisitos deste novo negócio e suposto que assim teria preferido as partes caso tivessem previsto a nulidade.

“Art. 170, CC – Se, porém, o negócio jurídico nulo contiver os requisitos de outro, subsistirá este quando o fim a que visavam as partes permitir supor que o teriam querido, se houvessem previsto a nulidade.”

(ii) Nulidade Relativa (anulabilidade): violadora de norma meramente dispositiva, que pode ter sido convencionada por meio particular. Poderá ser alegada somente por quem tenha legítimo interesse jurídico, não podendo o juiz fazê-lo de ofício; e, diferentemente do que ocorre com o negócio jurídico nulo, o negócio anulável admite confirmação expressa ou tácita para sua convalidação. Vide artigos 172 a 174 do Código Civil.

II - for ilícito, impossível ou indeterminável o seu objeto;

III – o motivo determinante, comum a ambas as partes, for ilícito;

IV - não revestir a forma prescrita em lei;

V - for preterida alguma solenidade que a lei considere essencial para a sua validade;

VI - tiver por objetivo fraudar lei imperativa;

VII - a lei taxativamente o declarar nulo, ou proibir-lhe a prática, sem cominar sanção”

“Art. 167, CC - É nulo o negócio jurídico simulado, mas subsistirá o que se dissimulou, se válido for na substância e na forma. (...)”

Art. 172, CC - O negócio anulável pode ser confirmado pelas partes, salvo direito de terceiro.”

Art. 173, CC - O ato de confirmação deve conter a substância do negócio celebrado e a vontade expressa de mantê-lo.

Art. 174 - É escusada a confirmação expressa, quando o negócio já foi cumprido em parte pelo devedor, ciente do vício que o inquinava.

* Previsão no Código Civil vigente: o artigo 171 determina as bases da nulidade relativa, dentre elas “*é anulável o negócio jurídico por vício resultante de erro, dolo, coação, estado de perigo, lesão ou fraude contra credores*”, conforme a seguir:

“Art. 171, CC - Além dos casos expressamente declarados na lei, é anulável o negócio jurídico:

I - por incapacidade relativa do agente;

II - por vício resultante de erro, dolo, coação, estado de perigo, lesão ou fraude contra credores.”

No regime de invalidade proposto pela parte geral do Código Civil, o voto ofertado pelo acionista em conflito de interesse poderia ser classificado como nulo, pois sua prática é proibida (art. 166, VII, do CC).

Contudo, a LSA, além de expressamente classificar esta conduta como anulável, acaba por prever sua penalidade ao declarar que o acionista que assim votar responderá pelos danos causados (art. 115, §4º, LSA).

Desta forma, embora o voto em conflito de interesse possa ser considerado inválido com base no plano da validade exposto acima pela teoria tricotômica, o regime de invalidade proposto pelo Código Civil mostra-se inaplicável para as sociedades não apenas pela problemática de seus efeitos se aplicados, como relatado no início deste capítulo, mas expressamente pela ausência de enquadramento às hipóteses elencadas no artigo 166 do CC, ante as disposições contidas no art. 115, §4º da LSA.

4.4. Breves linhas sobre os institutos da prescrição e decadência do Código Civil

Por fim, imperioso comentar, sucintamente, o regramento da prescrição e decadência previsto no Código Civil.

Nos termos do artigo 189 do CC, “*violado o direito, nasce para o titular a pretensão, a qual se extingue, pela prescrição, nos prazos a que aludem os arts. 205 e 206*”. A pretensão revela-se como um poder de exigir de outrem uma ação ou omissão.

Desta forma, o Código Civil atual espanca qualquer dúvida sobre a distinção entre prescrição e decadência, prevendo como hipóteses taxativas da primeira aquelas elencadas nos arts. 205 e 206, sendo fixado o prazo geral de prescrição de 10 anos⁹⁰, salvo prazos especiais menores previstos no art. 206. Todos os demais prazos são considerados como de decadência, definida como a perda de um direito previsto em lei. Enquanto que o prazo da prescrição inicia-se com a violação ao direito, o prazo da decadência inicia-se com a aquisição do direito.

Nesta linha, o direito de anular o negócio jurídico não pressupõe a violação de um direito, não se enquadrando nas hipóteses dos arts. 205 e 206 do Código Civil, tornando-se o prazo para exercer tal direito, por exclusão, um prazo decadencial.

Desta forma, com relação ao direito de anular o voto, um negócio jurídico, teríamos um prazo decadencial na hipótese da aplicação do direito civil. Contudo, tendo em vista o regramento especial contido na LSA para os prazos prescrição e/ou decadenciais, as disposições de tais institutos do Código Civil não se aplicam às sociedades anônimas⁹¹.

4.5. O regime da invalidade adotado pela Lei nº 6.404/76

⁹⁰ “Art. 205, CC – A prescrição ocorre em dez anos, quando a lei não lhe haja fixado prazo menor.”

⁹¹ “ Art. 1.089, CC – A sociedade anônima rege-se por lei especial, aplicando-se-lhe, nos casos omissos, as disposições deste Código.”

Expostos acima os principais institutos de nosso Código Civil vigente, resta-nos analisá-los com base nas diretrizes da nossa LSA.

O regramento atual vigente, consolidado na Lei nº 6.404/76, estabelece os mesmos critérios do Decreto nº 2.627/40, definindo como prazos prescricionais aqueles destinados a anular a constituição de uma Companhia ou suas posteriores deliberações.

Eis a transcrição dos atuais dispositivos pertinentes da Lei n 6.404/76:

“Art. 115. (...).

§ 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.”(grifo nosso)

“Art. 206. Dissolve-se a companhia:

(...)

II - por decisão judicial:

a) quando anulada a sua constituição, em ação proposta por qualquer acionista;

(...)”

“Art. 285. A ação para anular a constituição da companhia, por vício ou defeito, prescreve em 1 (um) ano, contado da publicação dos atos constitutivos.

Parágrafo único. Ainda depois de proposta a ação, é lícito à companhia, por deliberação da assembleia-geral, providenciar para que seja sanado o vício ou defeito.”

Art. 286. A ação para anular as deliberações tomadas em assembleia-geral ou especial, irregularmente convocada ou instalada, violadoras da lei ou do estatuto, ou eivadas de erro, dolo, fraude ou simulação, prescreve em 2 (dois) anos, contados da deliberação.”

Desta forma, temos que a LSA, além de expressamente classificar que a deliberação aprovada com base em voto conflitante é anulável, também regula expressamente sua penalidade ao declarar que o acionista que assim votar responderá pelos danos causados (art. 115, §4º, LSA). Temos, portanto, mais uma evidência expressa que estamos diante de caso de nulidade relativa (anulabilidade).

Vale frisar que, concordamos com a LSA no sentido de classificar o conflito de interesse como conduta anulável, bem como expressamente determinar como prescricionais prazos muito mais exíguos para propositura das ações pertinentes. Nossa defesa a tal classificação decorre dos efeitos práticos que seriam extremamente perniciosos à segurança dos atos societários e, por conseguinte, afastando os investidores, caso a LSA adotasse a nulidade absoluta e seus prazos decadenciais, permitindo que qualquer interessado a arguisse, em prazo absolutamente incompatível com os desdobramentos das atividades societárias.

5. Impactos econômicos e os conflitos de interesses nas sociedades

5.1. Autorregulação privada

A despeito do esforço técnico-jurídico realizado acima, cumpre-nos, por fim, tecermos alguns comentários, a partir da escola de “*Law and Economics*”, acerca da relação entre a autorregulação e o conflito de interesses nas decisões empresariais.

Ao abordar o tratamento da autorregulação nas decisões empresariais, Rafael La Porta et. al. alertam para o seguinte⁹²:

“Nos últimos vinte anos, abordagens acadêmicas e práticas acerca da governança corporativa têm gradativamente focado no problema da expropriação do investidor, algumas vezes também tratado como autonegociação ou *tunneling*. Mais especificamente, aqueles que controlam uma corporação, seja na condição de administradores, acionistas controladores, ou ambos, podem utilizar seu poder para beneficiar a saúde corporativa para eles mesmos, sem dividir com os demais investidores. A autonegociação pode se revestir de várias formas tais como a inclusão de pré-requisitos para remuneração excessiva, alterações nos preços de transferências, aproveitamento próprio de oportunidades corporativas, transações financeiras para benefício próprio como emissão de títulos dirigidos ou mútuos pessoais para insiders, ou mesmo a apropriação de ativos da corporação.” (tradução da autora)

Para os autores que estudam o tema, tanto economistas, quanto juristas, há uniformidade quanto ao papel crucial exercido pelo Direito no quadro regulatório sobre as empresas e o exercício da tomada de decisões, especialmente quando há partes relacionadas envolvidas. Todavia, vale alertar ser impraticável pensar em quaisquer dos dois extremos: seja a proibição total de negociações empresariais

⁹² LA PORTA, Rafael; DJANKOV, Simeon; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei. “*The Law and Economics of Self-Dealing*”. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/cf_dev/AbsByAuth.cfm?per_id=51246. Acesso em: 10/06/2013, p. 1.

com partes relacionadas, seja a livre negociação sem qualquer tipo de controle; o que se busca neste cenário é uma forma de permitir, mas com controle eficaz, as negociações entre partes relacionadas, até porque muitas vezes tais negociações são efetivamente as mais vantajosas para a empresa alvo.

Reportamo-nos a este estudo em especial porque analisa o tratamento conferido à negociação entre partes relacionadas desde um ponto de vista global, reunindo o entendimento esposado em diversos países, de diversas culturas jurídicas, podendo ser aplicado diretamente ao tema de nosso estudo, visto a polêmica brasileira ainda existente sobre a configuração de conflito de interesse em casos de transação entre partes relacionadas.

Sobre transação com partes relacionadas, oportuno aqui novamente destacar que nossa LSA⁹³ não proíbe a realização de operações com partes relacionadas, ao contrário, permite desde que sejam realizadas em condições equitativas de mercado e atendendo aos interesses da companhia. O artigo 117 em comento apenas assevera ainda mais a penalidade se a violação for realizada pelo acionista controlador.

Dentre as diversas abordagens analisadas de estudo, destacamos uma importante forma “mista” de regulação da transação entre partes relacionadas, evidenciada pelo estudo: a revisão prévia deste tipo de transação por terceiros independentes (como por exemplo, especialistas financeiros), caracterizando o chamado controle *ex ante* privado, cumulativamente com a posterior publicação das principais transações com partes relacionadas, permitindo um controle *ex post* por parte de acionistas minoritários e/ou, até mesmo, de agentes externos.

⁹³ “Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder.

§ 1º São modalidades de exercício abusivo de poder:

(...)

f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas;

(...)”

5.2. Consequências da autorregulação privada sobre o sistema jurídico

O estudo supramencionado de Rafael La Porta nos conduz a consequências importantes sobre a adoção de estratégias de autorregulação privada sobre os diversos ordenamentos jurídicos. Parte do estudo, que não será por ora aprofundado em respeito à limitação ao tema central do conflito de interesse, diz respeito às culturas jurídicas e sua influência na regulação das relações empresariais.

Todavia, oportuno destacar que, que segundo este estudo, normas jurídicas que seguem o sistema jurídico de Direito Civil tendem a evitar regular soluções privadas, minimizando seus custos financeiros, mas, por outro lado, este mesmo sistema jurídico não propõe soluções públicas eficazes, causando um cenário de “desordem”. Para os autores, soluções como publicações obrigatórias e análises de negócios “arm’s length” são associadas a sistemas jurídicos de Common Law.

Desse modo, para os autores alguns pontos são cruciais para o incremento da segurança jurídica nas decisões empresariais e nos negócios jurídicos com partes relacionadas:

Em primeiro lugar, sugere-se uma estratégia efetiva de regulação por meio de ampla publicação das transações com partes relacionadas em conjunto com a aprovação por acionistas desinteressados.

Ademais, propõe-se a inversão no sistema de produção probatória, facilitando a demonstração de acionistas eventualmente prejudicados contra acionistas controladores que adotem negócios com partes relacionadas.

E, por fim, o estudo evidencia que a utilização da esfera penal sobre as negociações feitas com partes relacionadas costuma não fortalecer o sistema de regulação das transações empresariais. Para o estudo, a autorregulação por controles privados tende a fortalecer a estrutura e o desenvolvimento do mercado como um todo.

Em resumo, pode-se dizer que o estudo empírico realizado em 72 países, mediante entrevista feita com advogados atuantes na área, tende a demonstrar uma confiança muito grande em mecanismos privados de autorregulação, sobretudo fundamentado em dois pilares: ampla publicação das informações do negócio celebrado com partes relacionadas e a aprovação por acionistas desinteressados julgando de forma independente e visando o benefício social da empresa.

Acerca dessas conclusões do estudo, vale transcrever o trecho que aborda o sistema britânico, que para os autores é um dos mais avançados no mundo⁹⁴ e certamente se aproxima do que buscamos evidenciar neste estudo:

(...) Transações com partes relacionadas são analisadas por especialistas financeiros independentes no Reino Unido e aprovadas por acionistas desinteressados. Ampla publicação é realizada antes e depois da transação ser aprovada. (...)

No Reino Unido, a regulação moderna de negócios com partes relacionadas parte do pressuposto da norma equitativa de que diretores, sujeitando-se a deveres fiduciários, não podem efetivar negociações pela companhia quando têm ou poderiam ter algum interesse pessoal conflitante ou um conflito com os interesses dos quais deveriam proteger. Essa regra de “não conflito” submete-se a uma importante exceção: contratações conflitantes são permitidas contanto que o conflito de interesse foi publicado antecipadamente aos acionistas, que devem aprovar a transação. O âmbito desta foi enorme. O requisito da aprovação pelos acionistas não demanda a demonstração de um efetivo conflito de interesse entre a companhia e o diretor (um conflito potencial é suficiente). Nem mesmo é necessário demonstrar que o conflito tem um impacto nos termos da transação. Todas as negociações que envolvem interesses próprios necessitam da aprovação dos acionistas ainda que aparentem justo.

(...) Desse modo, o Comprador deve enviar uma circular para os acionistas contendo não apenas toda a informação material relacionada à natureza e a extensão dos interesses de quaisquer

⁹⁴ LA PORTA, Rafael; DJANKOV, Simeon; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei. “*The Law and Economics of Self-Dealing*”. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/cf_dev/AbsByAuth.cfm?per_id=51246. Acesso em: 10/06/2013, p. 13-16.

diretores na transação, bem como um comunicado pelos diretores desinteressados que a transação é justa e razoável e que os diretores foram acessorados por consultores independentes aceitos pela UK Listing Authority.

Uma vez que a transação seja aprovada pelos acionistas, na publicação do próximo balanço anual deverá evidenciar especificamente os termos da transação (inclusive o nome do diretor e a natureza do seu interesse e o valor da transação).” (tradução da autora)

CONCLUSÃO

Optamos por abaixo elencar, de forma sintética, nossos principais posicionamentos sobre os temas aqui expostos que nos levaram a adotar a teoria formal com relação à proibição de voto pelo acionista que se encontrar em conflito de interesse, com base no artigo 115, §1º, da LSA:

- (1) O direito de voto do acionista deve atender não somente os interesses particulares dos acionistas, mas sim ser proferido no interesse social da Companhia, por meio da realização de seu objeto social de forma eficiente, sustentável e lícita para a obtenção de lucros, objetivo comum de todos os acionistas, sem deixar de contribuir para a função social da atividade empresarial, através da geração e circulação de riquezas que beneficiará, inclusive, seus agentes externos.
- (2) Não são requisitos para configuração do conflito de interesse os elementos subjetivos, tais como a intenção do voto e/ou a concretização do dano (a qualificação do acionista como contraparte é suficiente para a presunção do conflito).
- (3) Difere o conflito de interesse da hipótese de voto abusivo, pois este é subjetivo, pressupondo a emissão do voto, ou seja, o voto é exteriorizado, mas de forma dolosa, caracterizada pela intenção de causar dano à companhia ou aos demais acionistas, ou, ainda, para obter vantagem indevida para si ou outrem.
- (4) Difere o conflito de interesse da hipótese de benefício particular, pois este trata de uma vantagem lícita atribuída a um ou mais acionistas, decorrente exclusivamente de sua qualidade de acionista, vantagem esta não estendida a todos os acionistas, causando a violação do princípio da igualdade de tratamento entre os acionistas.

- (5) Todas as hipóteses do §1º, do artigo 115, devem ser tratadas da mesma forma. A presunção de boa-fé não foi abarcada pelo legislador para nenhuma dessas hipóteses, caso contrário também deveria ser permitido o voto do acionista nas hipóteses iniciais (laudo de avaliação, contas como administradores e benefício particular), sendo analisado somente posterior se o voto foi proferido contrariamente aos interesses da Companhia.
- (6) O artigo 245⁹⁵, da LSA, que trata do poder exercido através de grupo de sociedades, também utilizado pelos defensores da teoria material como permissivo para o exercício do voto pelo acionista em potencial conflito de interesse, tem por objetivo assegurar penalidade mais severa caso o voto violador, além de ilegal, também tenha também prejudicado a Companhia. Ademais, justamente pela especificidade da situação e exceção à proibição contida no artigo 115, há a previsão de pagamento compensatório.

Para caracterização do conflito de interesse, na teoria formal adotada, não se exige violação à condição de equidade para uma das partes, tampouco sua comprovação. Ao contrário, o cumprimento do princípio da equidade tão somente afasta as demais penalidades previstas nos artigos 245 e 117⁹⁶ da Lei das S.A., caso o voto seja proferido em violação ao artigo 115.

⁹⁵ 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.

⁹⁶ 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

- (7) Os artigos 264⁹⁷ e 265⁹⁸, que tratam, respectivamente, de incorporação da companhia controlada e dos grupos de direito, são exceções que a própria lei confere ao artigo 115, permitindo que o controlador vote nessas situações, mas outorga, em contrapartida, o direito de recesso aos dissidentes.
- (8) A falta de especificação da conduta a ser considerada como conflito de interesse não deve ser interpretada como contrária ao comando proibitivo. O legislador não teve a ingênua - ou inócua pretensão de elencar um rol taxativo para todas as condutas que devem ser enquadradas como conflituosas, tendo por objetivo proibir o instituto em si, ou seja, o voto nos casos de conflito de interesse.
- (9) A proibição do voto do acionista em conflito não impedirá a aprovação da matéria, pois se esta for realmente nos termos do interesse da Companhia será aprovada pelos demais acionistas, que entre os votos válidos proferidos entre si resultem no quórum exigido para aprovação da matéria.
- (10) Para preservação do interesse social, como finalidade de seu objeto social, a Companhia e/ou os demais acionistas não devem se sujeitar a análise subjetiva e/ou posterior do voto proferido por acionista em situação de conflito.
- (11) *Permitir o voto, para depois questionar-se sobre a existência de dano ou mesmo se havia ou não conflito de interesses só tumultuaria a vida da sociedade, com as incertezas que podem advir de discussões judiciais, que dependem de provas complexas e que terminam gerando incertezas quanto*

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.

⁹⁷ Art. 264. Na incorporação, pela controladora, de companhia controlada, a justificação, apresentada à assembléia geral da controlada, deverá conter, além das informações previstas nos arts. 224 e 225, o cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores da controlada com base no valor do patrimônio líquido das ações da controladora e da controlada, avaliados os dois patrimônios segundo os mesmos critérios e na mesma data, a preços de mercado, ou com base em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários, no caso de companhias abertas.

⁹⁸ Art. 265. A sociedade controladora e suas controladas podem constituir, nos termos deste Capítulo, grupo de sociedades, mediante convenção pela qual se obriguem a combinar recursos ou esforços para a realização dos respectivos objetos, ou a participar de atividades ou empreendimentos comuns.

*aos seus rumos. Portanto, a preservação da harmonia e segurança da atividade empresarial, também, impunham a medida preventiva.*⁹⁹

- (12) O §4º, do art. 115, da LSA prevê a anulabilidade para todas as hipóteses do seu §1º, o que abrange as 3 primeiras hipóteses, aquelas incontestavelmente impeditivas de voto. A anulabilidade não implica que o controle deva ser realizado somente depois do voto, trata-se de cominação legal imposta para a violação ao impedimento de voto, estabelecida para todas as hipóteses do seu §1º.
- (13) Sobre o regime de nulidade, a LSA, através do §4º, do art. 115, da LSA, expressamente classificou o voto conflitante como anulável e ainda fixou diretamente a penalidade no caso do acionista violar o seu comando proibitivo e acabar por proferir seu voto nas situações do §1º, do art. 115. Temos, portanto, mais uma evidência expressa que estamos diante de caso de nulidade relativa (anulabilidade), visto que para a caracterização da nulidade absoluta preconizada pelo direito civil a penalidade não poderia estar regradada.
- (14) O regime diferenciado de nulidade previsto pela LSA é mais assertivo, classificar o conflito de interesse como conduta anulável, bem como determinando como prescricionais prazos muito mais exíguos para propositura das ações pertinentes, tendo em vista os efeitos prejudiciais à segurança dos atos societários caso a LSA adotasse a nulidade absoluta, e, por conseguinte, prazos decadenciais, o que permitiria a qualquer interessado arguir a nulidade do ato societário em prazo absolutamente incompatível com os desdobramentos e celeridade das atividades societárias, revelando-se, na prática, a dificuldade, para não se dizer impossibilidade, de restituição ao “*status a quo*”.

Ademais, ponderamos que as teorias sobre o conflito de interesse, distintas pelos doutrinadores e/ou expostas especialmente nos posicionamentos administrativos, no sentido “*lato* ou *stricto sensu*” e/ou “*formal, material e/ou conflito aberto*”, e até

⁹⁹ Inquérito Administrativo CVM TA RJ2002/1153. Voto de Norma Jonssen Parente.

mesmo a efetiva realização de dano, devem ser verificados e apurados para mensuração da penalidade a ser aplicada ao acionista violador da proibição do direito de voto, podendo, nesse sentido, sua conduta ser considerada como agravante da violação ao impedimento do direito de voto.

Na prática, lembramos ainda que, caso o próprio acionista não declare seu autoimpedimento no caso de conflito de interesse, o seu impedimento deverá ser declarado pelo Presidente da mesa dos trabalhos da assembleia, não devendo seu voto ser computado. Deixando de assim proceder o Presidente, restará ainda aos demais acionistas, se assim pretenderem, anular o voto proferido em violação ao artigo 115, §1º, da LSA.

Todas estas considerações nos levam a concluir que, atualmente, com base na legislação vigente e considerando ainda incipiente no Brasil a aplicação de mecanismos de autorregulação que possam efetivamente mitigar os riscos da assimetria de informação, garantido maior eficiência econômica, bem como a falta de preparo e eficiência de nosso judiciário, ainda é extremamente necessária a intervenção da LSA com relação ao conflito de interesse, impondo um controle prévio, através do impedimento do voto nesta situação, compartilhado com o controle posterior, através da anulação da deliberação que contar com o voto proferido nesta situação, não anteriormente impedido.

Não obstante, entendemos possível e extremamente recomendável que o Brasil adote mecanismos mistos, com aplicação de estratégias de autorregulação¹⁰⁰ e

¹⁰⁰ Sobre as estratégias regulatórias, vale recente estudo de BEZERRA, Andréia Cristina; CORRADINI, Luiz Eduardo Malta; ALMEIDA PRADO, Maria da Glória Ferraz de; CURY, Maria Fernanda C. A. R. Conflito de Interesses. Impedimento de Direito de Voto e Conflito Material. Interpretação do Art. 115, §1º da Lei das Sociedades por Ações. In: PENTEADO, Mauro Rodrigues; MUNHOZ, Eduardo Secchi. (coord.) **Mercado de Capitais** – Doutrina, Cases & Material. São Paulo: Quartier Latin, 2012. p. 152-153 : *“Do ponto de vista de eficiência econômica, parece ponto pacífico o fato de que, para o desenvolvimento e aquecimento de um mercado de capitais, faz-se necessária a proteção dos investidores que, somente seguros de que não serão expropriados impunemente, terão incentivo o bastante para investir e participar mais ativamente de dado mercado de capitais. Nesse ponto, verificamos que estratégias regulatórias podem ser arquitetadas de modo a tutelar os investidores, sendo capazes, portanto, de promover tal “segurança e previsibilidade” do mercado acionário, necessárias ao seu desenvolvimento. Essas Estratégias regulatórias (...) parecem atingir seu ponto ótimo quando combinadas de forma a privilegiar um controle apriorístico forte (normas privadas ex ante; i.e., impedimento de voto, obrigação de constituição de um comitê independente,*

limites legais, para que esses conflitos sejam reduzidos ou deixem de causar as distorções econômicas apresentadas neste estudo. Sobre a eficiência da adoção de estratégias de autorregulação para mitigar as ineficiências econômicas propiciando um maior desenvolvimento do mercado acionário, nos reportamos ao estudo de Rafael La Porta *et al.*¹⁰¹.

etc.) ou um controle posterior efetivo (normas privadas ex post, i.e., garantida de acesso ao Judiciário e à tutela jurisdicional)."

¹⁰¹ "The Law and Economics of Self-Dealing". Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/cf_dev/AbsByAuth.cfm?per_id=51246. Acesso em: 10/06/2013.

REFERÊNCIAS

ALVES, José Carlos Moreira. **A parte geral do projeto de Código Civil brasileiro: subsídios históricos para o novo Código Civil brasileiro**. 2ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

APPENDINO, Fabio. O instituto do direito de voto em um contexto de dispersão acionária. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; MOURA AZEVEDO, Luís André N. de. (coord.) **Poder de controle e outros temas de direito Societário e Mercado de Capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. Agency Problems and Legal Strategies. In: KRAAKMAN, Reinier et. al. **The anatomy of Corporate Law: a comparative and functional approach**. Oxford: Oxford University, 2009, p. 35-54.

ASCARELLI, Tullio. **Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado**. São Paulo: Saraiva, 1945.

AZEVEDO, Antonio Junqueira de. **Negócio Jurídico: Existência, Validade e Eficácia**. 3ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2000.

BEZERRA, Andréia Cristina; CORRADINI, Luiz Eduardo Malta; ALMEIDA PRADO, Maria da Glória Ferraz de; CURY, Maria Fernanda C. A. R. Conflito de Interesses. Impedimento de Direito de Voto e Conflito Material. Interpretação do Art. 115, §1º da Lei das Sociedades por Ações. In: PENTEADO, Mauro Rodrigues; MUNHOZ, Eduardo Secchi. (coord.) **Mercado de Capitais – Doutrina, Cases & Material**. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

BRASIL. **Comissão de Valores Mobiliários**. Processo Administrativo Sancionador CVM nº TA/RJ2001/4977, julgado em 19.12.2001.

BRASIL. **Comissão de Valores Mobiliários**. Processo Administrativo Sancionador CVM nº TA/RJ2002/1153, julgado em 6.11.2002.

BRASIL. **Comissão de Valores Mobiliários**. Processo Administrativo Sancionador CVM nº TA/RJ2004/5494, julgado em 16.12.2004.

BRASIL. **Comissão de Valores Mobiliários**. Processo Administrativo nº RJ 2009-5811, julgado em 28.7.2009.

BRASIL. **Tribunal de Justiça de São Paulo**. Apelação nº 994.08.045592-7, da 3ª Câmara de Direito Privado, São Paulo, SP, 11 de maio de 2010.

CARVALHOSA, Modesto Souza Barros. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. Vol. 2. 3ª ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

CARVALHOSA, Modesto Souza Barros. EIZIRIK, Nelson. **Estudos de Direito Empresarial**. São Paulo: Saraiva, 2010.

COMPARATO, Fabio Konder. **Direito Empresarial: estudos e pareceres**. São Paulo: Saraiva, 1995.

CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. **Estrutura de Interesses nas Sociedades Anônimas – Hierarquia e conflitos**. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. O exercício de voto na sociedade anônima. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; ARAGÃO, Leandro Santos de. (coord.) **Direito Societário: Desafios Atuais**. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

EIZIRIK, Nelson. **A lei das S.A. comentada**. São Paulo. Quartier Latin, 2011, 2 vol.

FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. França. **Conflito de interesses nas Assembleias de S.A.** São Paulo: Malheiros, 1993.

FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. França. **Invalidade das Deliberações de Assembleia das S.A.** São Paulo: Malheiros, 1999.

FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. França. Conflito de interesses formal ou substancial? Nova Decisão da CVM sobre a questão. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo, nº 128, outubro/dezembro de 2002.

GAGLIANO, Pablo Stolze; PAMPLONA FILHO, Rodolfo. **Novo Curso de Direito Civil: Parte Geral**, vol. 1. 12ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

GONÇALVES, Carlos Roberto. **Direito Civil I: parte geral**. São Paulo: Saraiva, 2009.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Conflitos de interesse entre sociedade controladora e controlada e entre coligadas, no exercício do voto em assembléias gerais e reuniões sociais. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo, nº 51, julho/setembro de 1983, p. 29-32.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Direito das minorias na sociedade anônima. **Revista de Direito Mercantil Industrial Econômico Financeiro**. São Paulo, nº 63, julho-setembro/1986, pag. 106-111.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Abstenção de voto e conflito de interesses. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (coord.). **Temas essenciais de Direito Empresarial**. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 681-692.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **A Lei das S.A.** Vol II, 1996. Rio de Janeiro: Renovar, 1996.

LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. **Direito das Companhias**. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense. 2009.

LA PORTA, Rafael; DJANKOV, Simeon; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei. **The Law and Economics of Self-Dealing**. Disponível em:

http://papers.ssrn.com/sol3/cf_dev/AbsByAuth.cfm?per_id=51246. Acesso em: 10/06/2013.

LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. **Lei das Sociedades por Ações Anotada**. 3ª ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Conflito de interesses e vedação de voto nas assembleias das sociedades anônimas. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo, nº 92, outubro/dezembro de 1993.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. **Pareceres**. São Paulo: Singular, 2004, p. 175-184.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Empresa contemporânea e direito societário: poder de controle e grupos de sociedades**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002.

REGO, Marcelo Lamy. Direito de Voto. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coords.). **Direito das Companhias**. Rio de Janeiro: Forense, 2009, pp. 377-429.

RIBEIRO, Renato Ventura. **Direito de Voto nas Sociedades Anônimas**. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Novo Direito Societário**. 4ª ed. São Paulo: Malheiros, 2011.

TAVARES BORBA, José Edwaldo. **Direito Societário**. 12ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2010.

VALVERDE, Trajano de Miranda. **Sociedade por Ações**. Rio de Janeiro: Revista Forense, 1953.