INSPER – INSTITUTO DE ENSINO E PESQUISA

LLM EM DIREITO SOCIETÁRIO

THIAGO ROGÉRIO DE JESUS RODRIGUES

ANÁLISE DA POSSIBILIDADE DO ADMINISTRADOR E ACIONISTA RELEVANTE VOTAR EM ASSEMBLEIA, MATÉRIA QUE FIXA A REMUNERAÇÃO ANUAL DOS ADMINISTRADORES DA COMPANHIA

SÃO PAULO

2018

THIAGO ROGÉRIO DE JESUS RODRIGUES

ANÁLISE DA POSSIBILIDADE DO ADMINISTRADOR E ACIONISTA RELEVANTE VOTAR EM ASSEMBLEIA, MATÉRIA QUE FIXA A REMUNERAÇÃO ANUAL DOS ADMINISTRADORES DA COMPANHIA

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.

Orientadora: Ana Cristina von Gusseck Kleindienst

SÃO PAULO

2018

RODRIGUES, THIAGO ROGÉRIO DE JESUS.

Análise da possibilidade do administrador e acionista relevante votar em assembleia, matéria que fixa a remuneração anual dos administradores da companhia. Thiago Rogério de Jesus Rodrigues – São Paulo, 2018

Monografia (LLM em Direito Societário) - Insper - Instituto de Ensino e Pesquisa, 2018. Orientadora: Ana Cristina von Gusseck Kleindienst

1. Interesse Social. 2. Benefício Particula. 3. Conflito de Interesse. I. Thiago Rodrigues. II. Análise da possibilidade do administrador e acionista relevante votar em assembleia, matéria que fixa a remuneração anual dos administradores da companhia.

RESUMO

Ao contrário do que acontece em países em que o mercado de capitais é plenamente desenvolvido, o Brasil apresenta um cenário em que o controle das companhias é extremamente concentrado, e na maioria das vezes, exercido por apenas um acionista, ou por um pequeno grupo de acionistas que vota em bloco por força de um acordo de acionistas. Em meio a este cenário, os acionistas relevantes muitas vezes se deparam com situações em que seu poder decisório pode dar ensejo à questionamentos acerca de eventual conflito de interesse, ou se estaria o acionista relevante obtendo benefício particular em detrimento da companhia e dos demais acionistas.

O presente estudo tem como seu principal objetivo a análise de impedimento de voto de acionista relevante para votação da remuneração anual dos administradores a ser definida em assembleia, sendo o acionista relevante administrador.

Para tanto, serão realizadas breves considerações acerca do que configuraria o benefício particular, bem como o que é entendido pela doutrina e jurisprudência da CVM como conflito de interesse. Por fim, será abordada a legalidade do acionista relevante votar na remuneração anual dos administradores, sendo este acionista um dos administradores da Companhia.

Palavras-chave: Direito Societário; Impedimento de voto; benefício particular; conflito de interesse.

ABSTRACT

Contrary to what happens in countries where capital markets are fully developed, Brazil presents a scenario in which the control of companies is extremely concentrated, and most often exercised by only one shareholder, or by a small group of shareholder voting by a shareholders' agreement. Under this scenario, relevant shareholders often face situations in which their decision-making power may give rise to questions about a potential conflict of interest, or whether the relevant shareholder is benefiting privately to the detriment of the company and other shareholders.

The main objective of this study is to analyze the impediment of voting of a relevant shareholder to vote the annual remuneration of the managers to be defined in the shareholders' meeting, being this shareholder a manager of the company.

Therefore, brief considerations will be made on what would configure the particular benefit, as well as what is understood by CVM (Brazilian SEC) doctrine and jurisprudence as a conflict of interest. Finally, it will be approached the legality of the relevant shareholder to vote in the annual remuneration of the managers, being this shareholder one of the managers of the Company.

Keywords: Corporate Law; Preventing voting; private benefit; conflict of interest.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO 6

1. O INTERESSE DA COMPANHIA 10

1.1 O Voto Alinhado Com O Interesse Da Companhia 13

2. DAS HIPÓTESES DE IMPEDIMENTO AO DIREITO DE VOTO 16

2.1. Benefício Particular 18

2.2. Conflito de interesse 22

3.DO DEVER DE LEALDADE DO ACIONISTA 27

3.1. Do Abuso Da Minoria E Da Presunção Da Boa-Fé 29

CONCLUSÃO 33

REFERÊNCIAS 38

INTRODUÇÃO

Uma peculiaridade do cenário das companhias de capital aberto brasileiras é que em sua grande maioria, elas apresentam o controle bem definido, sendo este exercido por poucos acionistas relevantes que o fazem por força dos acordos de acionistas (art. 118 da lei 6.404/1976), e quando não raro o controle é detido por um único acionista.

Esta característica do mercado de capitais brasileiro, onde um único acionista, ou, poucos acionistas impõem sua vontade frente aos demais, frequentemente leva ao questionamento dos votos proferidos pelos acionistas controladores, sob a alegação de conflito de interesse e/ou benefício particular, isto, e o caráter genérico da norma que define as hipóteses de benefício particular e conflito de interesse, acaba fomentando a insegurança jurídica aos que exercem posição de controle acionário nas companhias de capital aberto.

Neste cenário frequentemente acionistas relevantes são instados a esclarecer a motivação de seus votos, um cenário de pouca segurança jurídica e que acaba por encorajar o que o mercado se acostumou a chamar de “abuso de minoria”, uma vez que sob a alegação de voto abusivo do controlador por conflito de interesse ou benefício particular, é possível um minoritário litigar a ponto de obstar a tomada de decisões relevantes em assembleia, votando este minoritário claramente contra os interesses da companhia.

A ideia deste estudo, surgiu exatamente de um problema, com que me deparei há alguns anos. Como advogado de Companhia fui chamado pelo conselho de administração para dar um parecer técnico acerca de um problema de obstrução em Assembleia Geral Ordinária, na qual uma das matérias a ser deliberada era a votação da remuneração global dos administradores.

Nesta companhia o controle era bem definido, e o bloco de minoritários se recusava a aprovar as matérias ligadas a remuneração dos administradores por não haver por parte da administração a abertura dos valores recebidos pelos executivos da companhia. Até aí sem problemas, já que a empresa apresentava

um bloco definido de controle, ou seja, este bloco não dependia dos demais acionistas para aprovar as matérias postas em votação em assembleia.

No entanto, este bloco de controle era composto pelos administradores da sociedade. Então a questão que me foi posta era: Estariam os acionistas relevantes, formadores do bloco de controle impedidos de votar a remuneração global a ser recebida por eles?

Posto o problema, iremos debater neste trabalho aspectos importantes acerca da vedação ao exercício do voto, no que tange as hipóteses genéricas previstas no § 1ª do art. 115 da Lei das S.A., apresentando a definição do conceito de voto em benefício particular e voto proferido em conflito de interesse, além de considerações acerca do conceito de interesse da companhia e exercício abusivo do voto. Apresentaremos as posições predominantes acerca da matéria, por fim, apresentaremos a conclusão à questão central deste artigo: Estaria o administrador e acionista relevante impedido de votar a remuneração anual dos administradores?

1. O INTERESSE DA COMPANHIA

Antes de adentramos especificamente nas hipóteses de impedimento de voto contidas na lei das S/A, e abordarmos diretamente a questão central do presente estudo, importante fazer certas considerações acerca dos princípios que regem a relação dos sócios, principalmente no tocante a proteção dos minoritários e a princípio majoritário das deliberações sociais.

Ao lado do direito ao recebimento dos resultados financeiros da sociedade o direito ao voto é um dos principais direitos do acionista de uma companhia. No entanto, este direito não é absoluto e impõem aos acionistas o dever exercer o direito de voto de acordo com o interesse da Companhia (Lei das Sociedades Anônimas Art. 115), privilegiando assim o interesse da Companhia em detrimento do interesse individual (egoístico) do acionista. Frisa-se que o artigo em comento, não trata especificamente da antijuridicidade do voto dos controladores, mas sim da generalidade dos acionistas[1].

A Lei das S/A conferiu, ao interesse social, um caráter dualista, conforme disciplina Comparato:

> Na Lei das Sociedades por Ações de 1976, é sensível o reflexo da concepção funcionalista, ligada à realização de interesses concretos, notadamente em matéria de exercício de poder, quer de controle, quer de voto. “O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social” (art. 116). **Comete abuso de poder o controlador que orienta a companhia “para fim estranho ao objeto social” (art. 117, § 1°, a). Por outro lado o acionista deve exercer o direito de voto no interesse da companhia' (art. 115)** Ha portanto, interesses que devem ser atendidos no exercício dos poderes que a lei atribui aos acionistas, sejam eles controladores ou não; e a não realização intencional desses interesses, legalmente impostos, configura um abuso ou desvio de poder, juridicamente sancionável. Mas o status do controlador difere ai sensivelmente, da posição do não-controlador. Enquanto aquele tem deveres e responsabilidades não só em relação aos demais acionistas, mas também perante os trabalhadores e a comunidade em que atua a empresa, os não-controladores devem pautar sua atuação na companhia

[1] CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**: lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, artigos 75 a 137, v. 2. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2003. p. 445

> pelos interesses estritamente societários E que uns são autênticos empresários, ao passo que os outros não passam de sócios capitalistas. [2](grifos nossos)

De maneira geral aos acionistas, se imputa o dever de exercer o direito de voto em prol do interesse da companhia. Aos grupos de controle e/ou acionista controlador, por sua vez, é atribuído o dever de exercer o poder de controle com a finalidade de fazer com que a companhia atinja o seu objeto e cumpra sua função social. Diante desta dualidade, é preciso definir o conceito de interesse social - ou interesse da companhia, a luz da Lei das S/A.

Já que ao contrário do modo empregado pelo legislador no art. 981 do Código Civil, a Lei das S.A. refere-se ao interesse da companhia com um viés mais institucionalista, ao passo que o Código Civil ao definir o conceito de interesse social, o faz com viés contratualista.

O professor Adamek apresenta, com muita objetividade, o conflito entre as duas correntes (contratualista e institucionalista):

> A primeira observação é a de que, se o interesse social em sentido estrito é definido pelo escopo-meio e pelo escopo-fim – que, genericamente, pode ser chamado de fim comum (fim social) –, a pedra angular do moderno direito societário realmente está, como enfatizam os lúcidos juristas alemães (no subitem 3.3.1, supra), no rico conceito de fim social. Com efeito, se o interesse social é o interesse comum dos sócios na consecução do fim social, o conflito que pode se estabelecer não é propriamente o conflito entre o interesse extrassocial do sócio e o interesse social; é, antes de tudo entre o interesse extrassocial do sócio e o fim comum. A noção de interesse social, que aparece de entremeio, perde a sua necessidade e, portanto, parece mais complicar a solução dos problemas, do que ajudar na sua resolução.
> A segunda observação é a de que, rigorosamente, o infindável embate entre contratualistas e institucionalistas talvez não precisasse se colocar em termos de conformação do interesse social e, sim, de qualificação da lei. Por essa trilha, a lei societária é quem teria nuanças institucionalistas, mais ou menos fortes, e não propriamente o interesse social em sentido estrito. Em qualquer caso, o que é possível afirmar, sim, é que a lei societária tem, em alguma medida, natureza institucional, mas o que se nos afigura um equívoco é imaginar que o conceito de interesse social possa gestar em seu interior interesses outros que não o dos sócios.

---

[2] COMPARATO, Fábio Konder, **Direito Empresarial, estudos e pareceres.** Controle conjunto, abuso no exercício do voto acionário e alienação indireta de controle empresarial. 1 ed. São Paulo: Saraiva, 1995 p. 85-86.

> A terceira observação, por fim, é a de que, no regime do Código Civil, o direito de voto constitui direito subjetivo e, embora lá tenha o legislador tratado do voto conflitante, não se referiu ao voto abusivo, para cuja caracterização torna-se necessário recorrer a outros institutos; no regime Lei das S/A, diversamente, o voto é direito/função [...].
> Alguns estudiosos, diante do que ficou exposto, colocam em evidência as deficiências práticas da noção de interesse social e outros vão além, e advogam de lege ferenda, o seu abandono e a sua substituição pelos conceitos de fim comum e dever de lealdade.[3]

Como bem abordado pelo professor Adamek, na sociedade disciplinada pelo Código Civil (art. 1.010) o voto é entendido como direito subjetivo, ao passo que na Lei das S.A. o voto é definido como um direito/função. Mas independentemente da corrente adotada, é certo que o interesse da sociedade deverá ter por finalidade a comunhão dos interesses dos sócios e como norte o dever de lealdade entre eles.

A realização da finalidade social constitui-se de dois elementos: o objetivo a ser alcançado e a maneira como se alcançará o objetivo.

O objetivo a ser alcançado em uma Companhia capitalista é a maximização dos recursos investidos pelos acionistas, ou seja, a obtenção de lucro. Sendo o objetivo social (lucro) alcançado com o exercício da atividade empresária prevista no Estatuto da companhia como “objeto social”.

É portanto pelo exercício do direito de voto, tanto dos controladores quando dos não-controladores que a companhia é orientada, e também pelas atividades previstas no estatuto como objeto social. Cabendo ao acionistas o dever de manter as estruturas econômicas da companhia com objetivo de tornar cada vez mais eficiente a realização da atividade empresária descrita no objeto social, com vetor na maximização dos resultados operacionais (lucro).

Nota-se, portanto, que a finalidade da companhia não se confunde com a distribuição de dividendos aos acionistas. A priori, este é o interesse compartilhado unicamente pelos acionistas, interesse esse que pode acabar conflitando com o interesse da companhia, no que tange a realização da atividade empresária e consecução do objeto social.

---

[3] ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Abuso de minoria em direito societário**. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 159-160.

Não raras, são as vezes, que questões econômico/estruturais ou de conjuntura do mercado fazem com que o interesse da companhia se traduza na retenção do lucro líquido apurado para fins, formação de reserva, ou por exemplo para o aumento da capacidade produtiva por intermédio da ampliação do parque industrial da companhia.

> As companhias constituem não apenas a comunhão dos interesses, mas pelo fato de serem voluntárias, também a comunhão dos fins. E é através da constituição contratual de um conjunto de objetivos que se constitui a comunhão de interesses da sociedade [...] O interesse social é entendido como o interesse comum dos sócios e com estes identificado[4]

Em resumo, podemos concluir, que o interesse da companhia, nos termos do art. 115 da Lei das S/A, compõe um conceito tipificado e característico, que pode ser traduzido como sendo o interesse abstrato dos acionistas, que engloba a obtenção lucro (objetivo final) e a estruturação competente da atividade empresária (objeto social).

1.1 O Voto Alinhado Com O Interesse Da Companhia

Uma vez definido o conceito de interesse da companhia, nos termos do art. 115 da Lei das S/A, insta-nos esclarecer a função que lhe é atribuída nas deliberações assembleares, já que se a harmonia de interesses sempre prevalecesse e o interesse dos acionistas sempre convergisse para o mesmo objetivo, não haveria necessidade de debatermos o tema deste estudo, no entanto, por mais que a definição clássica de interesse social seja muito adequada, isto não impede que haja conflitos entre os acionistas ou que estes divirjam acerca da maneira de se alcançar o dito interesse social.

Duas são as correntes doutrinárias acerca da natureza jurídica do direito de voto. A primeira corrente, entende que o voto é um direito subjetivo, atribuído ao acionista em seu próprio interesse. Neste sentido, o acionista não está obrigado a vota no melhor interesse da companhia, em detrimento de seu próprio

---

[4] CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**: lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, artigos 75 a 137, v. 2. 3. São Paulo: Saraiva, 2003. p. 452 Apud Ascarelli. Cit. p.46 e s. e 148 e s.

interesse, estando o interesse “egoístico” do acionista limitado apenas às hipóteses de inexistência de conflito.

Já a segunda corrente, entende que o voto é atribuído ao acionista como um mecanismo que tem por objetivo a realização do interesse social. Para esta corrente, ao acionista é atribuído o dever de exercer seu voto no melhor interesse da companhia. Desta forma o voto, não é exercido visando o interesse próprio do acionista, e sim o interesse coletivo, sendo o voto um direito-dever.

O legislador ao determinar no art. 115 da Lei das S/A que “o acionista deve exercer o direito de voto no interesse da companhia”, não deixa dúvida acerca da corrente adotada pela legislação pátria.

Portanto, cabe ao acionista (ao menos no Brasil) o dever legal de exercer o direito de voto, visando o interesse da companhia. Por este prisma, é difícil sustentar que o voto é um direito subjetivo, de livre exercício pelo acionista, sendo, portanto, um poder-dever atribuído ao acionista, e deve ser exercido no melhor interesse da companhia.

Desta forma, instituído por lei, o interesse da companhia, é obrigatoriamente o objetivo a ser perseguido pelos acionistas ao exercer seu direito de voto, sob pena de em agindo em contrário, ser o voto caracterizado como abusivo, nos termos do caput do art. 115 da lei das S/A.

Mas a quem caberia a função de interprete do interesse da companhia? Nas palavras do professor Coelho:

> Para situações de divergência acerca do voto alinhado ao interesse da companhia, o art. 129,§2º da Lei das S/A disciplinou a quem cabe a função de interprete do interesse social, cabendo: na maior parte das vezes, ao acionista controlador; nas hipóteses em que este está impedido de votar, a maioria dos minoritários; no caso de empate persistente, o juiz; nas oportunidades em que a lei autoriza o voto dos preferencialistas, a maioria dos acionistas presentes à assembleia; quando a lei exige *quórum* qualificado, os acionistas que representem pelo menos metade do capital votante, e assim por diante.”[5]

Bem, se definido o conceito de interesse social, sendo este compreendido como sendo o entendimento predominante entre os acionistas com direito de voto, poder-se-ia considerar que os acionistas vencidos em uma deliberação

---

[5] COELHO, Fábio Ulhôa. **Curso de Direito Comercial** - Sociedades – 18º ed. São Paulo: Saraiva. 2014. Pg. 343.

assemblear votaram em desacordo com o interesse da companhia, e se assim votaram, votaram em violação à lei?

Como não é razoável exigir dos acionistas que deduzam qual será o entendimento da maioria dos votantes, lastreado no princípio jurídico *ad impossibilia nemo tenetur* (Ninguém está obrigado ao impossível). Optou o legislador por um critério excludente, sendo lícito o voto não abusivo e nem conflitante com os interesses da companhia, sendo o interesse da companhia, o entendimento predominante entre os acionistas com direito de voto.

2. DAS HIPÓTESES DE IMPEDIMENTO AO DIREITO DE VOTO

O voto abusivo nos termos do art. 15 caput da Lei das S/A , ocorrerá toda vez que o acionista, orientar seu voto no sentido de “causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou 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”.

Como já abordado no capítulo anterior, a Lei das S/A adotou o critério finalista, para determinar o que configura o voto abusivo. Sendo assim sempre que o acionista exercer seu direito de voto contrariando o interesse da companhia, estará este acionista exercendo seu voto de maneira abusiva.

Configurado, portanto, como abusivo, o voto exercido sem temperança, ou seja, objetivando causar dano à companhia e/ou aos demais acionistas, ou de obter indevida vantagem.

O Art. 115[6NR] da LSA estabelece que o acionista tem o dever de votar em consonância com o interesse da companhia, porém, não se limita o artigo a

---

[NR] *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.*

§ 1° 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.

§ 2° 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 5 6° do artigo 8°.

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

§ 4° 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.

apenas esta disciplina, trazendo em seu parágrafo primeiro as hipóteses de vedação ao direito de voto: sendo vedado ao acionista votar (i) nas deliberações da assembleia geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social, (ii) na aprovação de suas contas como administrador, (iii) em quaisquer outras deliberações que puderem beneficiá-lo de modo particular, e (iv) em deliberações que tiver interesse conflitante com o da companhia:

É sob a égide do Art. 115 que devem então ser analisados os dois pontos centrais deste trabalho. O parágrafo primeiro do Art. 115 aponta duas circunstâncias específicas que evidentemente configuram a existência do conflito: (i) o voto do acionista nas deliberações da assembleia geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que ele concorrer para a formação da capital social e (ii) o voto de aprovação de suas próprias contas como administrador.

Além disso, indica, de maneira genérica, quaisquer outras deliberações que puderem beneficiar o acionista de modo particular, ou em que ele tiver interesse conflitante com o da companhia.

Afastadas as duas situações específicas, em que o conflito de interesse é patente, dado ao princípio de que ninguém pode julgar em causa própria, não há dúvida de que o acionista está previamente impedido de votar, cabe examinar a distinção entre as hipóteses de "benefício particular" e “interesse conflitante com a companhia".

Segundo Comparato, essas vedações decorreriam da mera aplicação do princípio legal de que ninguém pode ser juiz de sua própria causa, de que ninguém está apto a dizer que uma transação que ele mesmo propõe é justa:

> "A lei brasileira, como a italiana, proíbe seja dado em assembleia geral um voto conflitante com o interesse da companhia. Indaga-

---

BRASIL. Congresso Nacional. Lei 6.404 de 25 de outubro de 1976. **Planalto**, Brasília. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404consol.htm. > Acesso em: 28/03/18

> 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 situação de conflito aberto de interesses, relacionados no § 1° do art. 115: deliberações relativas ao laudo de avaliação dos bens com que o votante concorrer para formação do capital social, 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".[7]

Cabe-nos, destarte, compreender se o voto de acionista e administrador, nas matérias referentes à fixação da remuneração anual dos administradores da Companhia, configura benefício particular ou conflito de interesse, as duas únicas vedações do Art. 115 da LSA remanescentes. Para tanto, necessário se faz conceituar benefício particular e conflito de interesses, os quais serão tratados de forma isolada.

2.1. Benefício Particular

O benefício particular é entendido pela doutrina clássica, como a situação em que determinado acionista ou grupo de acionistas será colocado em situação de privilégio em relação aos demais acionistas da companhia, recebendo determinada vantagem que não será percebida pelos demais.

Sendo o benefício particular aquele que atende ao interesse do acionista em detrimento dos interesses dos demais. Assim, o seu interesse individual não abrange aqueles interesses que afetam todos os acionistas, como o existente na distribuição de dividendos por exemplo, mas tão somente a sua situação própria.[8]

Valverde elucida:

---

[7] COMPARATO, Fábio Konder, **Direito Empresarial, estudos e pareceres.** Controle conjunto, abuso no exercício do voto acionário e alienação indireta de controle empresarial. 1 ed. São Paulo: Saraiva, p. 81 e s.

[8] RIBEIRO, Renato Ventura. **Direito de Voto nas Sociedades Anônimas**. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p.369.

> "Se - para exemplificar - a assembleia-geral resolve atribuir (art. 87, parágrafo único, 'g') uma bonificação a determinados acionistas, por este ou aquele motivo, não poderão eles, como diretamente interessados, tomar parte nessa deliberação. Esta, como efeito, virá beneficiá-los de modo particular, quebrando, ainda que justo seja o tratamento, e a lei o permita, a regra de igualdade de tratamento para todos os acionistas da mesma classe ou categoria (art. 78). A vantagem conferida a um ou mais acionistas, comumente, consiste em uma participação nos lucros líquidos da sociedade, durante certo tempo, ou no direito, algumas vezes extensivo aos herdeiros, de receber determinada soma, por mês, ou anualmente, a título de pensão ou aposentadoria. Representa, quase sempre, a recompensa pelos trabalhos ou serviços prestados pelo acionista à companhia." [9]

Podemos entender que benefício particular é a vantagem lícita que pode ser concedida a um ou mais acionistas. O acionista, entretanto, não pode votar, porque não é possível aferir se a vantagem é comutativa. No exemplo de Miranda Valverde, não é possível aferir ou avaliar se a vantagem de aposentadoria ou se a emissão de partes beneficiárias é comutativa ou não. Se a contribuição do acionista beneficiário à Companhia, foi de igual valor ao benefício a ser por ele percebido.

No mesmo sentido, Erasmo Valadão discorre sobre a verificação de existência de benefício particular:

> "Há de haver, assim, um favor ao beneficiário, na sua condição de acionista, que recebe mais do que dá - Valverde e diversos outros autores acentuam o caráter contratual desse ato, em favor do interessado, rompendo o princípio da igualdade entre os sócios. Ou, de qualquer forma, uma situação em que não seja possível aferir, de antemão, o caráter comutativo do ato, como na hipótese do direito aos lucros futuros - que poderão até não existir. Como quer que seja, a lei permite tais vantagens, tratando-se, pois, de negócios lícitos (...) conclui-se que o benefício particular é aquele em que há ou um negócio gratuito ou um negócio aleatório em favor do acionista (ou ainda de terceiros, como dispõe o art. 84, inciso VI), vale dizer, em que não há comutatividade." (Ainda o conceito de benefício particular: anotações ao julgamento do processo CVM RJ - 2009/5.811, Revista de Direito Mercantil (RDM), 149/319-320).

---

[9] VALVERDE, Trajano de Miranda, **Sociedade por Ações**, Vol. II,, 3 Ed. Forense 1959, Rio de Janeiro p. 66/67.

Assim, há benefício particular quando o tratamento dado a determinado acionista não é equitativo, ainda que admitido pelo estatuo social,[10]daí decorrendo a proibição absoluta de voto para o acionista beneficiário

A CVM, em seus Parecer de Orientação nº. 34/2006, conferiu uma interpretação ampliativa à expressão "benefício particular", a nosso ver, sem fundamento legal. Nesse sentido, previu 4 (quatro) situações de impedimento de voto nos casos de incorporação de controlada ou de suas ações, no seu entendimento decorrentes de uma situação que considera ser um "benefício particular":

> "Em situações em que se vise a unificação das espécies de ações da companhia ou a migração para segmentos especiais de listagem em que as ações do acionista controlador, ou do proponente da operação, sejam detidos por sociedade cujo único ativo, ou único ativo relevante, sejam essas mesmas ações (sociedade holding), e seja submetida à aprovação da assembleia a deliberação de incorporação (ou incorporação reversa) da companhia, ou de suas ações, na sociedade holding, a sociedade holding e os seus acionistas (caso detenham participação direta na companhia) estarão impedidos de votar, na forma do artigo 115 §1º, da lei 6404/76, caso a proposta de incorporação (ou incorporação reversa) da companhia, ou de suas ações, considere uma relação de troca que atribua valor diferente às ações de emissão da companhia que sejam de propriedade da sociedade holding, e às demais ações da mesma espécie e classe de emissão da companhia." Para uma bem fundamentada crítica ao referido parecer, ver ERASMO VALLADÃO AZEVEDO E NOVAES FRANÇA, "ainda o conceito de benefício particular[11]

Portanto, o benefício particular constitui uma vantagem lícita atribuída aos acionistas enquanto sócios da sociedade, mas que rompe o princípio da igualdade entre os acionistas, representando um favor.

Posicionamento este, adotado pela CVM:

---

[10] AZEVEDO, Erasmo Valladão e FRANÇA, Novaes, **Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa** "O Conceito de 'Benefício Particular' e o Parecer de Orientação 34 da CVM", 1 ed. 2009 São Paulo, Malheiro p. 577.

[11]: AZEVEDO, Erasmo Valladão; FRANÇA anotações ao julgamento do processo CVM nº RJ 2009/5811", **Revista De Direito Mercantil, Industrial, Econômico E Financeiro**. São Paulo: ed. Malheiros, v. 149, janeiro-dezembro, 2008, p. 293-322.

> "De uma maneira geral, "interesse particular" vem sendo entendido como um benefício a determinado acionista, nesta qualidade (ou seja**, não se trata de outros benefícios que um acionista pode receber como contraparte em contrato com a companhia ou como administrador dela ou por qualquer outra forma** que não em decorrência de sua qualidade de acionista)."[12] (grifos nossos)

> "Isso tudo serve para demonstrar que o **conceito de benefício particular está ligado diretamente ao conceito de igualdade entre os acionistas, ou seja, tudo aquilo que dê um tratamento aos acionistas - enquanto acionistas**, é bom que se frise - diferente do que está geralmente disponível aos demais acionistas pode representar uma vantagem ou um benefício particular. Rompida esta igualdade, poderia haver um benefício particular."[13] (grifos nossos)

Ao votar e aprovar que fixa a remuneração anual dos administradores, o acionista e administrador não o faz em benefício próprio e sim em prol da companhia e comentando o artigo 115 da Lei das S.A. ensina CARVALHOSA:

> "[...] não se considera benefício particular que dê ensejo ao conflito de interesses, inibidor de exercício do voto, a eleição do acionista para cargos da administração ou fiscalização da companhia. Neste caso, é perfeitamente lícito que o acionista vote em si mesmo para o preenchimento do cargo. Entende-se que, na hipótese, não há benefício próprio, **já que a eleição e desempenho das respectivas funções fazem-se a favor da sociedade e não do acionista investido**."[14] (grifos nossos)

Acompanhando os posicionamentos acima mencionados, afirma Cunha Peixoto:

> "Não está incluída no dispositivo a votação em si próprio para a escolha de cargo de diretor ou membro do conselho fiscal. As

---

[12] BRASIL, **Comissão de Valores Mobiliários**, Processo CVM RJ2006/6785, Rel. Dir. Pedro Oliva Marcilio de Souza (voto vencido) j. 25.09.2006, relator para o voto vencedor o Dir. pres. Marcelo Trindade, Incorporação de ações no direito brasileiro, 1 ed. Almedina, São Paulo, p.239

[13] BRASIL. **Comissão de Valores Mobiliários**. Inquérito Administrativo nº TA/RJ 2001/4977 voto do Diretor Luiz Antônio de Sampaio Campos, j. 19.12.2001. Rio de Janeiro, 19 dez. 2001. Disponível em:<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/_sancionador/anexos/2001/20011219_PAS_RJ20014977.pdf >. Acesso em 11 ago. 2018

[14] CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**: lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, artigos 75 a 137, v. 2. 3. Ed. São Paulo: Saraiva, 2003. p. 467.

> proibições são de direito expresso e não se pode considerar como benefício próprio a eleição para um cargo de direção ou de fiscalização, eis que se presume ir seu titular desempenhá-lo em proveito da sociedade e não de si próprio. Por outro lado, seu interesse, na hipótese, não conflita com o da sociedade, pois sua função é justamente trabalhar em seu favor."[15]

Devidamente demonstrado o conceito de benefício particular, não restam dúvidas acerca de inexistir benefício particular na hipótese de acionista relevante e administrador votar nas matérias referentes à fixação da remuneração anual dos administradores da Companhia. Isso porque não se estabelecerá uma vantagem específica para o acionista, mas sim a remuneração da administração, que é devida como contrapartida pelo trabalho desenvolvido em prol da Companhia.

E ainda que em pauta a remuneração a ser percebida especificamente pelo administrador, não estaria o acionista e administrador votando em benefício partícula, uma vez que a remuneração seria percebida na condição de administrador e não de acionista.

2.2. Conflito de interesse

O art. 115 da lei das S.A. estabelece, ainda, na parte final do § 1º. Que acionista não pode votar quando tiver interesse conflitante com o da Companhia.

A natureza desta proibição tem gerado discussões doutrinárias e no âmbito administrativo da Comissão De Valores Mobiliários, se seria uma proibição absoluta, como observado nas 3 (três) hipóteses anteriores, ou se seria necessário analisar o mérito da decisão.

Como explica o Professor Eizirik:

> O conflito formal de interesses existe em todo negócio jurídico bilateral que eu estarei a companhia são partes contratantes. Com efeito, a essência do negócio bilateral a existência dele interesses diversos entre as partes. Assim, sempre haverá conflito formal, ainda que o negócio jurídico acarrete benefícios efetivos para a companhia e seu acionista.

---

[15] PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da Cunha, **Sociedade por Ações**, São Paulo. Saraiva, 1972, 2° v. p. 362.

> Já o conflito substancial ficará caracterizado quando o voto for utilizado com desvio de finalidade, para promover interesses do acionista incompatíveis com o interesse social. O conflito substancial pode verificar-se direta ou indiretamente. No primeiro caso, o acionista contrata com a companhia em condições mais favoráveis (para ele) do que as existentes no mercado. No segundo a companhia contrata com uma concorrente que é controlada pelo seu acionista e o que tem na segunda interesse maior do que na primeira. Em tais hipóteses é ilícito o voto do acionista, uma vez que estará sacrificando o interesse social em favor do seu próprio interesse.[16]

Caso nos filiássemos a corrente doutrinaria que entende tratar-se de conflito formal, no qual o conflito de interesses deveria ser verificado *ex ante*, a simples existência de conflito seria o suficiente para impedir o voto do acionista conflitado. No entanto nos filiamos ao entendimento de que não há como apontar o conflito sem analisar o mérito da deliberação, tendo, então o conflito de interesse, natureza substancial.

Compartilhando deste entendimento, temos os comentários de Eizirik:

> "Em princípio, não faz sentido proibir-se, em termos absolutos, o voto quando há uma situação de potencial conflito de interesses. Tal entendimento acarretaria a proibição de voto em todo o qualquer negócio jurídico entre a companhia e o acionista, sob a presunção de sua ilegitimidade, o que contraria o princípio legal de que a companhia pode contratar com o acionista, inclusive o controlador, desde que em condições equitativas (art. 117, §1º, alínea "f"). Assim, deve ser demonstrado que o interesse do acionista apresenta um conflito efetivo com interesse social, não meramente hipotético ou eventual.
>
> Ademais, 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 acionaria, obterá maior benefício privilegiando o interesse da companhia do que o individual. Em tal hipótese, evidentemente, o voto é regular. Por que, então, vedá-lo previamente à sua manifestação?
>
> Assim, a lei das S.A., ao mencionar genericamente o "interesse conflitante", está se referindo a uma situação de conflito substancial, na qual o acionista vota privilegiando ou seu interesse e sacrificando o interesse social, o que somente pode ser verificado posteriormente, mediante a análise do mérito da deliberação e o seu impacto sobre os negócios sociais."[17]

---

[16] EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A. Comentada, Vol. I, Art. 1ª a 120**. São Paulo; Quartier Latin, 2011, p. 662.

[17] EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A. Comentada, Vol. I, Art. 1ª a 120**. São Paulo; Quartier Latin, 2011, p. 663.

Portanto, seguindo o raciocínio do professor Eizirik, o que caracterizará o conflito de interesse capaz de determinar o impedimento de voto do acionista, é a obtenção de vantagem individual ilícita, aliado ao dano atual ou potencial à companhia, e neste sentido continua Eizirik:

> “Podemos resumir o conceito de conflito de interesses como sendo a vantagem ilícita, abusiva, que o acionista busca com o exercício do voto, em detrimento, atual ou mesmo potencial, da companhia ou outros acionistas. Nesse caso, o interesse do acionista votante sobre a matéria objeto da deliberação é excludente em relação ao interesse da sociedade, de forma que o acionista deixa de votar em atenção ao interesse da sociedade, para votar em atenção a interesse próprio, sendo este contraposto àquele.”[18]

Assim, se posicionou a CVM no Inquérito Administrativo CVM TA-RJ2002/1153, ao fixar o entendimento de que para configurar o conflito de interesses, o voto do acionista deve ser diametralmente oposto ao interesse da companhia.

> "Olhando a parte final do §1°, por outro lado, verifica-se que se a deliberação não puder beneficiar o acionista de modo particular e/ou se o seu interesse estiver sintonizado com o interesse da companhia ele estará admitido a votar. Ele poderá votar."[19]

Sendo esta a opinião dos coautores do anteprojeto que se converteu na Lei n° 6.404/76, em pareceres elaborados para o caso específico do Inquérito Administrativo CVM N° TA-RJ2002/1153:

> "O conflito terá, pois, que ser caracterizado como "*una relazione de incompatibilità assoluta*", como diz SANTAGATA, para causar dano à sociedade, pois o que está em jogo é o interesse da sociedade, e não da minoria, na expressão de FERRI." (Alfredo Lamy Filho)

---

[18] EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A. Comentada, Vol. I, Art. 1ª a 120**. São Paulo; Quartier Latin, 2011, p. 664.

[19] BRASIL, **Comissão de Valores Mobiliários**, Inquérito Administrativo CVM TA/RJ2002/1153, Voto do Diretor Luiz Leonardo Cantidiano, 06 de novembro de 2012. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2002/20021106_PAS_RJ20021153.pdf>. Acesso em 11 ago. 2018

> "Interesse conflitante **significa interesse oposto, contrário, incompatível ou colidente**. Não é apenas interesse diferente, ou distinto, que pode ser, inclusive, coincidente com o da companhia, ou complementar a este: é válido o voto proferido pelo acionista no interesse da companhia, ainda que na deliberação tenha outro interesse próprio, distinto do da companhia, desde que não seja com este conflitante." (José Luiz Bulhões Pedreira, grifos nossos)
>
> "A improcedência da interpretação que caracteriza o conflito de interesses a partir de definições genéricas baseadas em aspectos formais, como tipos de negócios jurídicos, é demonstrada pelos exemplos de conclusões absurdas ou desarrazoadas a que conduz, como a que considera que há necessariamente conflito de interesses quando a companhia e o acionista são partes de negócios bilaterais comutativos, como, por exemplo, a compra e venda. O vendedor e o comprador têm interesses distintos: o primeiro, de vender a coisa para realizar o preço, e o segundo, de adquirir a propriedade da coisa mediante pagamento do preço. São partes opostas no contrato, **mas esses interesses não são conflitantes, e sim complementares: cada um somente pode satisfazer seu interesse se o outro satisfizer o seu**." (José Luiz Bulhões Pedreira, grifos nossos)[20]

Portanto, para caracterização do conflito de interesses, não basta a duplicidade de interesses, mas que estes estejam em choque, exigindo-se interesses opostos. Nesse mesmo sentido, esclarece Rego:

> "[...] caso exista a possibilidade de coexistência não danosa entre dois interesses díspares, não há que se falar em conflito de interesses. O interesse distinto pode ser complementar, não excludente. O conflito nasce no momento em que os interesses são mutuamente excludentes (ainda que em parte), em que um necessariamente prejudica o outro, e em que o acionista se volta para fora do círculo societário, no qual está intimamente ligado a seus pares e aos destinos do empreendimento comum, para decidir o conteúdo do seu voto. Exerce, pois, seu direito de voto para satisfazer a esse interesse externo, estranho." [21]

---

[20] BRASIL, **Comissão de Valores Mobiliários**, Inquérito Administrativo CVM TA/RJ2002/1153, Voto do Diretor Luiz Leonardo Cantidiano, 06 de novembro de 2012. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2002/20021106_PAS_RJ20021153.pdf>. Acesso em 11 ago. 2018

[21] REGO, Marcelo Lamy. PEDREIRA, José Luiz Bulhões **Direitos dos Acionistas**. - Direito das Companhias. 1' edição, vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009 p. 1154

No caso em estudo não se trata de conflito de interesses, já que não se está promovendo interesse do acionista incompatível ou mesmo contrário ao interesse social. Não se está sacrificando o interesse social em favor do interesse do acionista, e sim aprovando matéria que beneficia a Companhia, já que a não aprovação da remuneração anual dos administradores pode acarretar grande prejuízo para a companhia que se veria privada dos seus diretores, já que não é razoável prever que os diretores de um Companhia nela permanecessem sem serem remunerados adequadamente para isso.

O acionista relevante e administrador de uma Companhia não tem interesse conflitante com a companhia em relação à aprovação da remuneração dos administradores, porque (i) o valor a ser aprovado é necessário à manutenção da administração da Companhia; (ii) a aprovação da remuneração não implica relação direta com a remuneração individual a ser percebida pelo acionista, na qualidade de administrador. Neste sentido, CAMPOS afirma que "A eventual duplicidade de interesses não é caracterizadora de conflito de interesses. A relação bilateral não induz conflito de interesses necessariamente"[22] Está evidente, portanto, a convergência de interesses e não conflito.

O primeiro elemento que afasta o conflito de interesses em relação à aprovação da remuneração dos administradores é o fato de o valor da remuneração dos administradores a ser deliberada em assembleia é valor essencial à manutenção da administração da Companhia, valor tal que caso se encontre em condições equitativas e em boas práticas do mercado, não se vislumbra qualquer possibilidade de conflito. Ao contrário, trata-se de voto em atenção aos interesses sociais, não despertando qualquer interesse no acionista que seja divergente do interesse da Companhia.

---

[22] CAMPOS, Luiz Antônio Sampaio **Direitos dos Acionistas**. - Direito das Companhias, 1° Ed. Rio de Janeiro: Forense. V. 1, p. 1167.

3.DO DEVER DE LEALDADE DO ACIONISTA

Antes de concluirmos o presente estudo, é importante tecermos algumas considerações acerca do dever de lealdade dos acionistas, já que a recusa por parte dos minoritários em aprovar a remuneração proposta pelo conselho de administração da Companhia, que gerou a celeuma a qual debatemos neste trabalho.

Qual a razão de ser da proteção à minoria no direito societário? Proteção esta que se assemelha à proteção da coletividade presente no direito público.

Se todos os acionistas, ao contrário do que ocorre no direito público, tem o mesmo interesse, se a prevalência do desejo da maioria é uma condição previamente estabelecida, e se ainda cabe em determinadas situações o direito de recesso, a priori pode parecer que há uma interferência exacerbada do Estado na seara particular dos acionistas.

No entanto, é importante observarmos que nas companhias brasileiras não é uma maioria sempre alternada que delibera e aprova as matérias da assembleia, de modo a sempre garantir que a homogeneidade de interesses prevaleça.

Outro ponto importante a se notar é que nas companhias, a formação da vontade da maioria dos acionistas não se dá por cabeça, e sim pela participação de cada acionista no capital social, sendo assim, estando os votos nas mãos de um só sócio ou de um grupo controlador definido, o procedimento deliberativo perde a sua essência.

A vinculação da minoria ao deliberado e aprovado pela maioria, tem como fundamento a composição de interesses, como ocorre em uma negociação contratual em que as partes negociam em igualdade de “armas”. Porém, quando há um bloco de controle definido, o resultado da deliberação assemblear assemelha-se à um contrato celebrado consigo mesmo, não se tratando de uma deliberação e sim de uma imposição.

Logo, se na maioria das companhias brasileiras, as decisões são tomadas por um grupo definido de controle, este último acaba de fato, podendo dispor da

companhia como um todo, exercendo assim poder absoluto sobre o capital investido pelos minoritários.

Neste sentido ilustra o Professor Comparato, que: “O controle não se manifesta como comando hierárquico, exigindo obediência e cominando sanções, mas como o poder de decidir por outrem, produzindo efeitos na esfera patrimonial desses não controladores.”[23]

São essas ideias que fundamentam o sistema vigente de proteção à minoria no direito societário. Da constatação de que um grupo de controle definido impõe a sua vontade ao minoritários, se encontrando esses últimos em situação de sujeição, sendo este o *gérmen* para o surgimento da ideia do dever de lealdade.

No entanto, esse sistema jurídico de proteção ao minoritários, também permitem a este interferir na esfera alheia, principalmente quando dispõe do poder de bloquear determinadas deliberações societárias, (como a discutida neste estudo) e, por isso, também respondem os minoritários por quebra aos deveres de lealdade.

De maneira prática, o dever de lealdade pode ser descrito como prática da boa-fé objetiva entre os acionistas e que, uma vez descumprida, configurará uma conduta abusiva, independentemente de ser o acionista controlador ou minoritário.

O dever de lealdade divide-se em condutas positivas e negativas. Nesta seara, não basta ao acionista proferir seu voto em observância do interesse da Companhia (conduta positivo); deve de o acionista de igual forma, exercer seu direito de voto quando a deliberação assemblear colocar em risco o interesse da companhia, sendo neste caso vedado ao acionista o direito de abster-se na deliberação.

O acionista instado a se manifestar em assembleia acerca da aprovação da remuneração dos administradores, e que se queda inerte, dificultando a

---

[23] COMPARATO, Fábio Konder. **O poder de Controle na Sociedade Anônima**. 5 ed. Com notas de Calixto Salomão Filho. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p.136.

aprovação da matéria, indubitavelmente está furtando-se ao seu dever de lealdade e contrário ao interesse da companhia.

O dever de lealdade deriva em última análise do princípio da boa-fé objetiva (Art.422 do Código Civil) O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.

A boa-fé objetiva e o dever de lealdade direta ou indiretamente, estarão presentes na raiz de todos os exemplos práticos de abusos por parte dos acionistas, seja por parte dos controladores ao impor seus interesses sobre o interesse da companhia ou demais acionistas ou da minoria que utiliza eventual poder de veto a vista de obter uma posição mais favorável na companhia.

3.1. Do Abuso Da Minoria E Da Presunção Da Boa-Fé

O voto é antes de tudo um direito dos acionistas detentores de ações ordinárias, e deve ser esse direito exercido de boa-fé. Uma vez que a votação tem como fundamento a realização de um fim comum perseguido pela sociedade. E diante dos interesses envolvidos, deve ser o voto exercido com lealdade.

A condição de administrador impõe ao acionista eleito para tal cargo uma série de deveres e obrigações para com a Companhia muito mais gravosos do que aqueles suportados pelo acionista que não participa da administração da Companhia.

Ao se impedir o voto de acionista relevante e administrador, estar-se-ia abrindo espaço para o abuso da minoria[24], ocasionando, muitas vezes, a própria

---

[24] Assim disciplina Aldo Ferrari: *"L'abuso di minoranza, come evidente, può essere attuato per mezzo dell' esercizio del diritto di voto in assemble ama, piu frequentemente, l'intento fraudolento dela minoranza tende a realizzarsi attraverso l'esercizio di diritti individuali o collettivi (spettanti ad una minoranza qualificata) diversi da quello di voto" (L'abuso del nelle società*, Padova: CEDAM, 1998, apud ADAMEK, Marcelo Vieira Von. **Abuso de minoria em direito societário**. São Paulo: Malheiros Editores, 2014, v.1 p.126.

inviabilidade do negócio, acarretando um prejuízo para a Companhia. Imagine-se, por exemplo, que a minoria presente vote contra a remuneração, sem qualquer justificativa. Qual seria a solução? A Companhia fica sem os seus administradores, pois a sua remuneração não foi aprovada? Marcos Pinto enquanto diretor da CVM assim esclarece:

> "Mas não seria arriscado demais remediar essa situação concedendo um poder de veto aos acionistas minoritários? Não custa lembrar que muitas companhias brasileiras têm free float baixo e que o absenteísmo nas assembleias brasileiras é bastante elevado. Portanto, é considerável o risco de que a decisão em questão fique nas mãos de minoritários pouco representativos, que podem ser movidos, inclusive, por interesses ilegítimos".[25] ().

O professor Adamek assim descreve o abuso de minoria:

> “[...] o minoritário que se opõe à aprovação deliberações sociais que se apresentam em linha com o interesse social, pelo mero desejo de constranger os restantes sócios a adquirir as suas participações, criar dificuldades para vender facilidades, como se sói dizer. Já se está, então, diante de situação típica de oposição abusivas ou bloqueio abusivo.”[26]

Adotado este entendimento, não há dúvida, que o minoritário que se opor à aprovação da remuneração, arguindo genericamente o impedimento do voto do acionista e administrador, estaria a perpetrar uma oposição abusiva, já que estaria este acionista votando contra o interesse social.

No mais, impedir o direito de voto de acionista relevante e administrador seria afastar o princípio da presunção da boa-fé. Neste sentido, Luiz Antônio

---

[25] BRASIL, **Comissão de Valores Mobiliários**, Inquérito Administrativo CVM Processo RJ 2009/13179, Relator Alexsandro Broedel Lopes, 09 de setembro de 2010. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0007/7190-4.pdf>. Acesso em 11 ago. 2018

[26] ADAMEK, Marcelo Vieira Von. **Abuso de minoria em direito societário**. São Paulo: Malheiros Editores, 2014, p. 63.

Sampaio Campos assim se manifestou no julgamento do Inquérito Administrativo CVM n° TA/RJ2001/4977:

> A presunção a priori é algo, a meu ver, muito violento e assistemático dentro do regime do anonimato, pois afasta a presunção de boa-fé, que me parece ser a presunção geral, e mais, tolhe um direito fundamental do acionista ordinário que é o direito de voto, no pressuposto de que ele não teria como resistir à tentação. Dito de outra forma, estar-se-ia a expropriar o direito de voto do acionista no pressuposto de que ele poderia vir a prejudicar a companhia mediante o seu exercício, em virtude de um aparente conflito de interesse. Haveria a presunção de que o acionista perpetraria uma ilegalidade acaso fosse lícito que proferisse o seu voto, numa espécie de consagração da fraqueza humana. Prefiro, em situações genéricas, entender que as pessoas cumprem a lei, que não se deixam trair por seus sentimentos egoísticos, porque, como disse, a boa-fé é a regra, igualmente o cumprimento da lei e a inocência. Ora, se isto não fosse verdade, talvez fosse melhor não haver sociedade, pois a confiança é algo fundamental nas relações societárias, até mesmo nas companhias abertas, pois ninguém, em sã consciência, gostaria de ser sócio de alguém em que não confia, principalmente se este alguém for o acionista controlador. Parece-me, assim, evidente a distorção, pois a presunção de hoje e sempre é que as pessoas cumprem a lei.[27]

Por fim, a lei é taxativa (Art. 286) acerca da possibilidade de anulação da deliberação tomada em assembleia geral, eivada por fraude, em violação justamente ao princípio da boa-fé, sendo este mecanismo eficiente para combater o desvirtuamento do direito de voto.

Neste sentido, fundamento o professor Carvalhosa:

> [...] a deliberação tomada em decorrência do voto do acionista que tem interesse conflitante com o da companhia é anulável,

[27] BRASIL, **Comissão de Valores Mobiliários**, Inquérito Administrativo CVM Processo TA/RJ2001/4977, Relatora Norma Jonssen Parente, 19 de dezembro de 2001. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2001/20011219_PAS_RJ20014977.pdf>. Acesso em 11 ago. 2018

> mesmo se não tiver havido dano para a companhia ou para seus acionistas. O vício, na espécie é formal.[28]

Muito embora, diversos Autores, entre eles, o professor Carvalhosa, defendam que o conflito de interesses tem natureza formal[29], e portanto, inexistiria a necessidade de comprovação atual ou potencial do dano para que fosse a deliberação anulada. Nos filiamos a corrente defendida por Eizirik, no sentido que com base no princípio da boa-fé, não se pode presumir que o voto do acionista será dado em violação aos interesses da Companhia e dos demais sócios.

---

[28] CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**: lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, artigos 75 a 137, v. 2. 3. ed. rev. atual. São Paulo: Saraiva, 2003. p. 471

[29] "O exercício ilegal do voto por acionista impedido, portanto, representa um dano potencial à companhia, que enseja, necessariamente a nulidade da deliberação que dele dependeu. O dano atual ou efetivo não é cogitável para a decretação dessa anulação." CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**: lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, artigos 75 a 137, v. 2. 3. ed. rev. atual. São Paulo: Saraiva, 2003. p. 471

CONCLUSÃO

Definir o conceito de interesse da companhia era a questão fundamental para que fosse possível responder as questões debatidas neste estudo. As teorias, institucionalistas e contratualistas, desenvolvidas em um cenário econômico distinto ao que vivemos hoje, pecam ao definirem o conceito de “interesse social” que na locução da Lei das S/A, adota o termo “interesse da companhia”, e não trazem de fato uma solução a questão central do presente estudo.

Permeiam ao redor de toda Companhia interesses que vão além do interesse dos acionistas, toda comunidade afetada pela função desenvolvida por determinada Companhia tem interesse nessa Companhia. Há, portanto, o interesse da coletividade de que a Companhia exerça sua função social, obrigação essa que é atribuída aos acionistas controladores, nos termos do art. 116 da Lei das S/A. No entanto é necessário reconhecer, que não se deve definir o interesse da companhia, como sendo um interesse que se sobrepõe ao interesse dos acionistas, sentido que lhe procura dar o art. 115 da Lei das S/A.

As teses jurídicas são o meio de interpretação e de aplicação da lei, por meio da subsunção das normas para a resolução dos casos concretos. Logo, para que sejam funcionais, os conceitos jurídicos precisam ser interpretados no contexto normativo em que estão inseridos. Na área do direito empresarial, em que a subsunção das normas jurídicas é indissociável dos aspectos e econômicos, a correta interpretação das normas de direito positivadas passam pela compreensão dos interesses econômicos que elas tutelam.

Nesse aspecto, a teoria que trata o ato constitutivo de uma sociedade como contrato-organização, a qual adota um critério funcional e consequentemente, consente que a sociedade seja interpretada não só como contrato entre os sócios, mas também como organização jurídica, anos parece ser a forma mais apropriada de solucionar questões relativas à acepção do interesse da companhia.

Como consequência, na esfera da Lei das S/A, o interesse da companhia é definido como o interesse comum dos acionistas, abstratamente considerados,

na consecução da finalidade social, compreendendo não apenas o lucro (objetivo final), como também a manutenção e preservação das estruturas econômicas com foco na maior eficiente da atividade empresária, definida no estatuto da companhia como objeto social.

Esta definição fornece um melhor entendimento acerca dos interesses, *interna e extra corporis*, que permeia as companhias. Os interesses *interna corporis* são tutelados por intermédio da coibição do voto abusivo, incluindo aquele proferido em conflito de interesses. Já os interesses *extra corporis*, são tutelados com o correto exercício do poder de controle acionário. Muito embora, este não seja o foco do presente trabalho, é importante salientar que, ainda que a norma seja imperfeita ante a ausência de previsão de punição para o não cumprimento do dever, pelo controlador, de fazer com que a companhia cumpra a sua função social, o seu descumprimento não deixará de trazer consequências. Ainda que a norma não traga uma sanção direta, o sistema jurídico, de maneira ampla, se incumbe de trazê-la, seja com a aplicação de uma sanção direta (penalidade), seja com a declaração de ineficácia, nulidade e/ou inexistência ato jurídico praticado.

Nas assembleias por lei, o interesse da companhia é obrigatoriamente o objetivo a ser perseguido no exercício do direito de voto. Desta forma, o exercício do direito de voto no Brasil, muito embora possa à primeira vista parecer uma pura e simplesmente o direito de influenciar a orientação da sociedade, é na verdade direito-dever conferido aos acionistas, os quais obrigatoriamente devem exercê-lo no melhor interesse da companhia.

Nas deliberações assembleares a proteção do interesse da companhia, se dá pela coibição ao exercício do voto abusivo e/ou em conflito de interesses. Em regra, o voto abusivo deriva, do desvio de finalidade. Considerar-se-á abusivo o voto exercido inobservado o interesse da companhia, objetivando o dano à companhia ou aos demais acionistas, ou ainda para 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.

O conflito de interesse pode ter natureza formal ou substancial. Implicará a proibição do exercício do voto o conflito formal de interesse, nas hipóteses de

deliberações assembleares relativas ao laudo de avaliação de bens com que o acionista concorrer para a formação do capital social, a aprovação de suas contas como administrador (hipótese ondem o administrador é também acionista), ou a quaisquer outras matérias que puderem beneficia-lo de modo particular ou, ainda em que o acionista tenha interesse conflitante com o da companhia, desde que este conflito decorra da própria estrutura do negócio sobre o que se deliberará (exemplo: um contrato bilateral entre a companhia e o acionista onde não se é possível verificar se a vantagem auferida pelo acionista é comutativa). Nos demais casos, deverá ser o conflito analisado a posteriori, de forma a verificar se havia conflito substancial, no voto proferido pelo acionista.

Seja o voto proferido em conflito formal, ou substancial, caberá a companhia e aos acionistas prejudicados anular o voto o que acarretará na anulabilidade da deliberação tomada em decorrência do voto nulo, sem prejuízo de cobrar do acionista conflitado os prejuízos provocados pelo voto abusivo, e da transferência para a companhia, das vantagens auferidas com o voto abusivo. Caso o voto em conflito não prevaleça, caberá apenas o pleito de ressarcimento por eventuais prejuízos experimentados pela sociedade ou pelos demais acionistas.

Agora de volta ao problema prático que me foi posto, e por todo o que foi abordado neste trabalho, não nos parece razoável, que o controlador de uma sociedade deva delegar questões extrema importância a minoritários capitalistas, e o termo aqui empregado não tem qualquer viés ideológico, tendo apenas o condão de denominar o acionista minoritário investidor, que está mais interessado na realização do lucro do seu investimento do que na continuidade da sociedade.

Pior, ao abster-se de votar uma deliberação que saber o controlador ser vital para a manutenção da companhia, estará o administrador agindo contra do dever de lealdade que lhe é atribuído e sendo conivente com os votos dos acionistas minoritários que por motivos “egoísticos”, impedem a tomada de decisão vital para a manutenção da estrutura econômica da companhia.

Por mais que a intenção do legislador tenha sido o de proteger o minoritário visto comumente como hipossuficiente em relação aos controladores,

este é um ponto a ser desmistificado, já que boa parte das companhias abertas Brasileiras contam com fundos de investimentos economicamente poderosos como acionistas minoritários. Fundos esses que comumente possuem vulto financeiro muitas vezes superior a companhia nas quais investem e participam na qualidade de minoritários. Claro que isso por si não extrai deles o direito a um tratamento equânime e certa proteção contra possíveis abusos perpetrados pelos controladores. No entanto, não pode esta questão ser usada como pano de fundo a se permitir que o abuso parta dos próprios minoritários.

No caso em análise é patente que os minoritários estavam impedindo a votação e a fixação da remuneração como forma de forçar os controladores a agir de acordo com os interesses dos minoritários e não de acordo com o interesse da companhia.

Barrar a fixação da remuneração impede o pagamento dos administradores (acionistas e não acionistas), o que em última análise deixará a companhia acéfala. Logo o voto contrário a fixação aliado a um hipotético impedimento ao direito de voto dos acionistas/administradores, configura o abuso de voto previsto no art. 115, em razão dos votos dos minoritários colocarem em risco a continuidade das atividades da companhia em clara violação ao princípio do “voto alinhado ao interesse da companhia”.

O art. 115 da Lei das S.A. visa a proteção da sociedade e dos minoritários, e impedir o voto do Acionista relevante na matéria debatida neste trabalho, traz riscos a Companhia e poderá acarretar em prejuízos a todos os acionistas, dos controladores aos minoritários.

Claro que há situações de abuso de voto pelos controladores, e devem estes abusos ser coibidos, pela autoridade competente, no entanto em um cenário de tão pouco investimento no mercado de capitais, é preciso que haja segurança jurídica ao acionista empreendedor, o que aplica a maior parte do capital sendo dele o maior risco para a consecução do objetivo social da companhia.

Por todo exposto, conclui-se então que não há impedimento de voto de acionista relevante que exerça cargo de Administrador da Companhia, nas deliberações acerca da remuneração anual dos administradores da Companhia, uma vez que não há enquadramento nas duas hipóteses específicas de vedação a voto, nem se verifica hipótese de benefício particular ou conflito de interesses, e ainda que estivesse apta a configurar a segunda hipótese, seria necessária a comprovação do dano, e demonstração que a remuneração fora votada fugindo dos parâmetros adotados em outras companhias do mesmo seguimento e de mesmo porte (analisando portanto o conflito substancial do voto).

REFERÊNCIAS

ADAMEK, Marcelo Vieira Von. **Abuso de minoria em direito societário**. São Paulo: Malheiros Editores, 2014.

ALVES, Alexandre Ferreira De Assumpção. **O Dever De Lealdade E Os Abusos Do Direito De Sócio Em Sociedades** Disponível em: <https://periodicos.ufsm.br/revistadireito/article/view/24912/pdf>. Acessado em: <30.08.2018>.

AZEVEDO, Erasmo Valladão; FRANÇA, Novaes. **Direito Processual Empresarial**, Conflito de Interesses nas Assembleias de S.A., 1ª ed. São Paulo: Malheiros, 1993.
AZEVEDO, Erasmo Valladão; FRANÇA, Novaes. **Direito processual empresarial**, Dever de Lealdade do Acionista Controlador e Maximização do Valor das Ações dos Acionistas Não Controladores na Alienação de Controle. In: BRUSCHI, Gilberto Gomes (coords.): estudos em homenagem ao professor Manoel de Queiroz Pereira Calças. Rio de Janeiro. Elsevier, 2012.

CANTIDIANO, Luiz Leonardo. **Análise do caso Sadia x Perdigão**: uma tentativa de 'take over'. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos (coord.). Sociedade Anônima – 30 anos de Lei 6.404/76. São Paulo, Quartier Latin, 2007.
CANTIDIANO, Luiz Leonardo. **Reforma da Lei das S.A. Comentada**. Rio de Janeiro: Renovar, 2002.

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

CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de. **Direito Societário** – Desafios Atuais, São Paulo: Quartier Latin, 2009.
COELHO, Fábio Ulhôa. Curso de Direito Comercial - Sociedades – 18º ed. São Paulo: Saraiva. 2014.

COMPARATO, Fabio Konder**, Direito Empresarial — Estudos e Pareceres:** Controle conjunto, abuso no exercício do direito de voto acionário e alienação indireta de controle empresarial. São Paulo: Saraiva, 1990.

COMPARATO, Fabio Konder. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**, 4ª ed. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2005.

EIZIRIK, Nelson. A Lei das S.A. Comentada Vol. I, Art. 1ª a 120, 1ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2011. 3 v.

EIZIRIK, Nelson. **Direito societário: estudos e pareceres**."Aquisição de Controle Minoritário. Inexigibilidade de Oferta Pública", In.: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura. (coord). São Paulo, SP: Quartier Latin, 2015
EIZIRIK, Nelson. **Poder de Controle e Outros Temas de Mercado de Direito Societário e Mercado de Capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2009

FREUND, James C. **Anatomy of a Merger**: Strategies and Techniques for Negotiating Corporate Acquisitions, 1st ed. Law Journal Seminars Press, 1975.

HULK, Hermes Marcelo. Pactos Societários Leoninos. **Revista dos Tribunais**, ano 88, vol. 760, pág. 64-73.

KRAAKMAN, Reinier. et al. **The Anatomy of Corporate Law**: A Comparative and Functional Approach, 2nd ed. Oxford: Oxford University Press, 2009.

LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. **Lei de sociedades por ações anotada**, 4ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

MARTINS, Fran; SILVA, David Gonçalves de Andrade; PAPINI, Roberto (Col.) (At.). **Comentários à lei das sociedades anônimas: artigo por artigo**. 4. ed. Rio de Janeiro: Gen, 2010. Forense.

MUNIZ, Ian; BRANCO, Adriano Castelo. **Fusões e Aquisições**: Aspectos Fiscais e Societários, 2ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

PEIXOTO, Carlos Fulgêncio Da Cunha, **Sociedade por Ações**, Saraiva, 1972, 2° v.

PENTEADO, Mauro Rodrigues. **Mercado de Capitais Brasileiro**, Doutrinas, Cases & Material, Quartier Latin, 2012.

PENTEADO, Mauro Rodrigues. **Mercado de Capitais Brasileiro II**, Doutrinas, Cases & Material, Quartier Latin, 2015.

REGO, Lamy Filho, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **A Lei das S.A. Pressupostos, Elaboração, Aplicação**, 3ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997.

REGO, Marcelo Lamy. PEDREIRA, José Luiz Bulhões, **Direitos dos Acionistas**. - Direito das Companhias. 1' edição, vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

RIBEIRO, Renato Ventura. **Direito de voto nas sociedades anônimas**. São Paulo, SP: Quartier Latin do Brasil, 2009.

SPINELLI, Luis Felipe. **Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima**. São Paulo: Malheiros, 2012.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. **Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro**, 1ª ed. São Paulo: Bushatsky, 1979.

VALVERDE, Trajano De Miranda. **Sociedades por ações**: (comentários ao decreto-lei n. 2.627, de 26 setembro de 1940). 2. ed. rev. e atual. -. Rio de Janeiro: Forense, 1953.

JURISPRUDÊNCIA

BRASIL. **Casa Civil**. Lei 6.404 de 25 de outubro de 1976, Brasília. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404consol.htm. > Acesso em: 28/03/18

BRASIL. **Casa Civil**. Lei 10.406 de 10 de janeiro de 2002, Brasília. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406.htm> Acesso em: 30/03/18

BRASIL, **Comissão de Valores Mobiliários** Processo CVM RJ2006/6785, Rel. Dir. Pedro Oliva Marcilio de Souza (voto vencido) j. 25.09.2006, relator para o voto vencedor o Dir. pres. Marcelo Trindade, Incorporação de ações no direito brasileiro, 1 ed. Almedina, São Paulo, p.239

BRASIL. **Comissão de Valores Mobiliários**. Inquérito Administrativo nº TA/RJ 2001/4977 voto do Diretor Luiz Antônio de Sampaio Campos, j. 19.12.2001. Rio de Janeiro, 19 dez. 2001. Disponível em:<http://www.cvm.gov.br/export /sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2001/20011219_PAS_RJ20014977.pdf >. Acesso em 11 ago. 2018

BRASIL, **Comissão de Valores Mobiliários**, Inquérito Administrativo CVM TA/RJ2002/1153, Voto do Diretor Luiz Leonardo Cantidiano, 06 de novembro de 2012. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2002/20021106_PAS_RJ20021153.pdf>. Acesso em 11 ago. 2018

BRASIL, **Comissão de Valores Mobiliários**, Inquérito Administrativo CVM TA/RJ2002/1153, Voto do Diretor Luiz Leonardo Cantidiano, 06 de novembro de 2012. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2002/20021106_PAS_RJ20021153.pdf>. Acesso em 11 ago. 2018

BRASIL, **Comissão de Valores Mobiliários**, Inquérito Administrativo CVM Processo TA/RJ2001/4977, Relatora Norma Jonssen Parente, 19 de dezembro de 2001. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2001/20011219_PAS_RJ20014977.pdf>. Acesso em 11 ago. 2018