

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA

***CONFLITO DE INTERESSES EM DELIBERAÇÃO DE
ASSEMBLÉIA GERAL: a aplicação do parágrafo 1º do Art. 115 da
Lei 6.404/76 ao caso de conflito de interesses, proveniente do voto de
acionista controlador em deliberação de Assembléia Geral, para
aprovar contrato bilateral entre a companhia e o próprio controlador.***

LUIS PAULO CANALE PEREIRA

ORIENTADOR: Prof. Marcus de Freitas Henriques

JULHO DE 2005

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA

***CONFLITO DE INTERESSES EM DELIBERAÇÃO DE
ASSEMBLÉIA GERAL: a aplicação do parágrafo 1º do Art. 115 da
Lei 6.404/76 ao caso de conflito de interesses, proveniente do voto de
acionista controlador em deliberação de Assembléia Geral, para
aprovar contrato bilateral entre a companhia e o próprio controlador.***

LUIS PAULO CANALE PEREIRA

ORIENTADOR: Prof. Marcus de Freitas Henriques

JULHO DE 2005

As opiniões expressas neste trabalho são da exclusiva responsabilidade do autor

Resumo

O presente trabalho apresenta quatro interpretações da aplicação do parágrafo 1º, do art. 115 da Lei 6.404/76, para os casos de suposto conflito de interesses no exercício do voto de acionista controlador em deliberação de Assembléia Geral, referente à aprovação de contrato bilateral entre a companhia e o próprio controlador. As quatro interpretações foram extraídas de pareceres de três diretores da CVM – Diretores Luiz Antônio S. Campos, Norma J. Parente e Marcelo Trindade, quando do julgamento de dois casos sobre a matéria – caso Tele Celular Sul Participações S.A. (IA CVM Nº TA / RJ2001 / 4977) e caso PREVI & SISTEL (IA CVM Nº TA / RJ2002 / 1153) – e uma quarta interpretação, proveniente do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, de autoria do Conselheiro-Relator, Edison Garcia, quando os dois processos da CVM foram levados a recurso. A Diretora Norma Parente, relatora em ambos os casos nos julgamentos do Colegiado da CVM, declarou-se favorável à proibição do voto do acionista em tal situação, por caracterizar conflito formal com os interesses da companhia, sendo um impedimento *a priori*, conforme a linha doutrinária de Modesto Carvalhosa, voltada à defesa dos interesses dos minoritários. Na outra extremidade doutrinária, o Diretor Campos é favorável ao impedimento de voto *a priori* apenas em situações de conflito estridente e sem margem para composição dos diferentes interesses. Para os casos de contrato bilateral, acredita que o conflito deve ser avaliado em seus aspectos substancial, na análise de caso a caso, e em caráter *a posteriori*. O Diretor Trindade é favorável a proibição do voto nestas situações, *a priori* e por questão formal, pois classifica os contratos bilaterais entre a companhia e o acionista como um benefício particular não conferido aos outros acionistas. Por último, o conselheiro Garcia considera que, com base numa avaliação substancial da situação, e não apenas formal, como segue Parente, o acionista deverá se abster de votar, em caráter *a priori*, mas apenas se julgar-se em conflito de interesses, seguindo parcialmente a abordagem de Campos, que considera o próprio acionista como o mais apropriado a se indicar, ou não, em conflito perante uma deliberação. Contudo, Garcia considera que, *a posteriori*, o órgão regulador poderá avaliar se o acionista deveria ter se considerado em situação de conflito, aplicando-o as sanções cabíveis. Ao final, na conclusão, o autor sugere um critério de definição dos procedimentos de controle apropriados sobre o direito de voto do acionista na aprovação de contrato bilateral entre o mesmo e a companhia, se substancial e *a posteriori* ou se formal e *a priori*, a partir da existência ou não de fontes externas que informem, aproximadamente, o preço do bem negociado em cada contrato.

I. Introdução

Este trabalho busca analisar diferentes interpretações ao parágrafo 1º do art. 115 da Lei 6.404/76, quanto à proibição do voto de acionista em assembleia geral, por encontrar-se em situação de conflito de interesses com a companhia, nos casos em que a deliberação refere-se a contrato bilateral entre a companhia e o próprio acionista. A análise apresenta os argumentos presentes nos pareceres que basearam os votos de três diretores da CVM – Comissão de Valores Mobiliários, em dois casos julgados por essa Autarquia. Esse dois casos trataram de julgar a proibição do exercício do voto em assembleia geral de acionista controlador, acusado de estar em conflito de interesses na deliberação para aprovar contrato bilateral entre o próprio controlador (ou o controlador indireto) e a companhia. Também são apresentados argumentos, determinantes, do parecer produzido no chamado ‘Conselhinho’ - Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, do Ministério da Fazenda, pelo conselheiro-relator, quando os dois julgados foram levados a recurso na 2ª instância administrativa.

O primeiro julgamento da CVM que gerou a discussão trazida à baila pela presente monografia, realizado em 19.12.01, tinha como principal interessado (acusado) a Tele Celular Sul Participações S/A, e o segundo, realizado em 06.11.02, tinha como indiciados a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI) e a Fundação SISTEL de Seguridade Social. Os dois julgamentos tratam de avaliar se teria havido interesse conflitante, e conseqüente impedimento de voto, de acionista relacionado à empresa controladora da sociedade anônima em que ocorreu a votação em assembleia, e que teria votado a favor da realização de contrato bilateral no qual encontravam-se de um lado a sociedade anônima em questão e, de outro lado, a própria controladora, num caso, e a controladora indireta (controladora da controladora) no outro caso.

A primeira parte da monografia apresenta, de forma sucinta, o art. 115 da Lei 6.404/76, definindo voto abusivo e conflito de interesses. A segunda seção do trabalho é voltada para a descrição geral dos dois casos levados a julgamento na CVM, cujos pareceres são o objeto da presente análise. A terceira parte, núcleo da monografia, apresenta as posições dos quatro julgadores que construíram a discussão, dentro das duas instâncias administrativas julgadoras, a CVM e o ‘Conselhinho’. Por fim, na conclusão, é apresentada uma interpretação do conjunto de pontos de vista que basearam tal discussão, e dos valores que sustentam os posicionamentos.

II. O Art. 115 da Lei 6.404/76

O art. 115 da Lei 6.404/76 e parágrafos colocam a seguinte norma jurídica relativa ao “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.

Parágrafo 1º O acionista não poderá votar nas deliberações da assembléia 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.

Parágrafo 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 parágrafo 6º do art. 8º .

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

Parágrafo 4º A deliberação tomada em decorrência do voto de acionista que tem interesse conflitante com a companhia é anulável; o acionista responderá pelos danos causados e será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que tiver auferido.”

Voto abusivo

O voto abusivo, apresentado na norma do *caput*, como refere-se Carvalhosa, é a “utilização abusiva de formas legais”. É caracterizado pela intenção, por natureza consciente e subjetiva, do acionista de “causar dano à companhia ou a outros acionistas ou de obter vantagem indevida.....” Traz consigo sempre um elemento subjetivo e doloso, sendo um ato ilícito. Contudo, segundo Carvalhosa, é possível aplicar um conceito objetivo ao voto abusivo, na medida em que existam evidências de que a deliberação visava alcançar fins contrários ao interesse da sociedade, mesmo sem caracterizar o dolo.

No parágrafo 3º é apresentado o voto abusivo minoritário não prevalecente na Assembléia Geral, que é passível de sanção e ressarcimento, na medida que causar perdas e danos. Esses danos podem ser morais, se difamar outros acionistas ou prejudicar o nome da companhia,

mostrando o desentendimento entre os sócios, ou materiais, como negar quorum mínimo para obstruir o exercício regular do controle ou induzir a compra das ações pela companhia ou pelos controladores. O fundamento legal para a cominação do voto abusivo não prevalecente, é que a norma sancionaria não o poder do voto, mas o exercício do direito de voto, enquadrando-se numa violação da obrigação de se conduzir em sociedade, desconhecer o *affectio societatis*.

Voto em Conflito de Interesses

Já o voto em conflitante de interesses, apresentado no parágrafo 1º, e citado nos parágrafos 2º e 4º, ocorre quando há uma situação de conflito de interesses entre o acionista votante com a companhia, cuja matéria será deliberada em votação em assembléia geral dos acionistas. Esse conflito de interesses é proveniente da configuração dos elementos objetivos que envolvem o acionista e a companhia. Nesta configuração objetiva, o acionista teria um interesse particular na deliberação diverso do seu interesse como sócio da companhia. Nestes casos o acionista estaria impedido de votar, nem que seja conforme o interesse social. O ato ilícito administrativo só ocorre se o acionista em conflito votar. Trata-se da suspensão, não do direito de voto, mas do exercício temporário do mesmo.

O conflito de interesses ocorreria em quatro hipóteses de deliberações em assembléia geral: a um, relativa ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social; a dois, referentes a aprovação de suas contas como administrador; a três, em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular; e, a quatro, nas que tiver interesse conflitante com o da companhia, em caráter geral.

Segundo Carvalhosa, a suspensão do exercício do direito de voto depende de fatores objetivos e expressos, como na 1ª e na 2ª hipóteses, que tratam, respectivamente, das deliberações sobre o laudo de avaliação e a aprovação das contas da administração, ou fatores subjetivos de julgamento, para os casos da 3ª e 4ª hipóteses, relacionadas respectivamente ao benefício particular e as situações residuais de conflito interesses. Nestes dois últimos casos, segundo Carvalhosa, o acionista deveria, espontaneamente, declarar-se impedido, e, caso não o fizesse, estaria deixando de cumprir uma obrigação imposta por lei. Neste caso, caberia à mesa da assembléia geral emitir um juízo de valor sobre a situação, podendo, também, tal posicionamento da mesa ser demandado por qualquer acionista.

O abuso de voto *strictu sensu*, do caput, teria que ser analisado em seus efeitos sobre a sociedade, considerando os impactos concretos da decisão sobre a sociedade, em caráter ex-post. Já o voto em conflito de interesses poderia ser caracterizado antes mesmo da votação, em caráter formal e *a priori*. Não há dúvida na doutrina de que esse controle *a priori* se daria nas duas primeiras hipóteses do parágrafo 1º, referentes aos casos de voto 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. Contudo, com relação a terceira e a quarta hipóteses, referentes a quaisquer outras deliberações da assembleia geral que puderem beneficiá-lo de modo particular ou em que o acionista tiver interesse conflitante com o da companhia, há controvérsias quanto à possibilidade do controle *a priori* ou *a posteriori*.

Segundo Carvalhosa, nas hipóteses de conflito de interesses, haveria uma controvérsia na doutrina, com relação ao direito de comparecer à assembleia. Para alguns, o acionista em conflito formal poderia comparecer e discutir a matéria objeto de impedimento, tendo em vista, inclusive, que na ordem do dia poderiam constar para discussão diversas matérias. Para outros autores, a exclusão do voto se estenderia, inclusive, por proibir a participação do acionista em conflito formal nas discussões sobre as matérias em votação na assembleia, com o intuito de impedir que esse acionista influa na decisão. Esta linha consideraria o direito de participar da discussão como um instrumento do exercício do voto. Para Carvalhosa, essa extensão da proibição não faria sentido, tendo em vista o tratamento análogo conferido aos acionistas preferencialistas, que, apesar de não terem direito de voto nas assembleias, podem participar das discussões.

Os dois casos considerados no presente trabalho trazem à discussão a existência, ou não, da situação de conflito de interesses na realização de contrato bilateral entre o acionista controlador e a companhia e a interpretação da norma frente aos dois casos concretos.

III. Descrição dos dois casos em análise

Caso Tele Celular Sul Participações S.A.

A CTMR Celular S.A. (CTMR) é uma empresa controlada pela brasileira Tele Celular Sul Participações S.A. (TCSP), que, por sua vez, é controlada pela Telecom Itália Mobile (TIM).

Em assembléia geral extraordinária da CTMR Celular S.A., de 25.04.00, foi aprovado, com voto favorável da empresa controladora, a TCSP, o pagamento de 1% da receita líquida, a título de *royalties pelo uso da marca TIM*, à Telecom Italia Mobile. Ou seja, a TCSP votou, em assembléia da CTMR, a favor da realização de contrato bilateral entre a sua controlada e a sua controladora, a TIM, o que, segundo a Superintendência de Relações com Empresas (SEP), teria caracterizado conflito de interesses por parte da Tele Celular Sul Participações S.A. (TCSP), conforme Termo de Acusação do Inquerito Administrativo CVM nº RJ 2001/4977.

Caso PREVI e SISTEL

A Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI) e a Fundação SISTEL de Seguridade Social (SISTEL) detinham, juntas, 77,84% do capital do fundo FCF, fundo controlador da Fiago Participações S.A. (FIAGO). A FIAGO possui 19,90% do capital da holding Telemar Participações S.A. (TELEMAR), sendo sua segunda maior acionista. A TELEMAR, por sua vez, controla a Tele Norte Leste Participações S.A. (TNLP) e as concessionárias ligadas a essa. Por outro lado, a PREVI e a SISTEL também detêm posições diretamente sobre a TNLP, além de serem os únicos cotistas de fundos que também teriam posições na TNLP.

Em assembléia geral extraordinária da TNLP, de 30.11.99, foi aprovado um negócio bilateral, sobre *Acordo de Prestação de Serviços Gerenciais* entre a TNLP e suas concessionárias com a controladora do grupo, a TELEMAR. Tal votação não teve a participação da própria controladora, a TELEMAR, por ter se considerado em situação de conflito. Contudo o contrato entre operadoras de telefonia e a TELEMAR foi aprovado com votos da PREVI, da SISTEL e dos Fundos Mútuos de Investimentos em Ações ligados a esses dois fundos de pensão (Carteira

Livre I e Carteira Livre BB Guanabara), que, juntos, os quatro detinham 9,5% do capital votante da TNLP.

Em função da participação indireta na TELEMAR, através da FIAGO, a Superintendência de Relações com Empresas (SEP) teria identificado a possibilidade de os votos da PREVI e da SISTEL e dos fundos por essas controlados caracterizarem conflito de interesses, conforme o Inquérito Administrativo CVM nº RJ 2002/1153.

IV. Pareceres gerados na CVM e no Conselho de Recursos do SFN

Duas interpretações antagônicas, expostas nos julgamentos desses dois casos levados ao Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, são postas em relevo, uma externada pela Diretora Norma Parente, defensora do conflito de interesses formal e da proibição do voto *a priori*, e a outra posição defendida pelo Diretor Luiz Antônio Sampaio, defensor do conflito substancial e do controle do voto *a posteriori*.

As interpretações dos dois Diretores, mencionados acima, também foram enriquecidas pela interpretação do Diretor Marcelo Fernandez Trindade, num dos julgamentos da CVM, e pelo parecer do conselheiro Edison Garcia, no Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional do Ministério da Fazenda, proferido como relator nos recursos desses dois processos, que, ao final estabelece quais os pontos de vista que deveriam prevalecer. Edson Garcia acaba por apoiar a posição da Diretora Parente, utilizando-se de alguns argumentos apresentados pelo então Diretor Trindade, sem, todavia, descartar alguns pontos de vista do Diretor Luiz Antônio Campos, como a importância do direito de voto e a presunção de boa-fé por parte do acionista.

Posição da Diretora Norma J. Parente

Parente considera que em deliberação de assembléia geral a respeito de aprovação de negócio bilateral a se realizar entre a empresa e um acionista, seja controlador ou minoritário, esse acionista deverá considerar-se impedido de votar, a priori, apenas pelo potencial conflito formal de interesses inerente à relação jurídica. Sobre o conteúdo do conflito de interesses formal, Parente destaca:

“Não é verdade que o acionista só deve abster-se de votar quando o seu interesse particular implicar o sacrifício da sociedade. Também não é verdade que, para caracterizar o conflito de interesses e impedir o voto do acionista controlador, há que se comprovar o benefício singular do controlador em detrimento da companhia.”

Continua, logo a seguir, caracterizando que, a seu ver:

“conflito de interesse não pressupõe que os interesses sejam opostos mas que o acionista tenha duplo interesse”.

Neste caso, a decisão que seria melhor para a sociedade poderia ir em direção contrária a melhor decisão para seus interesses particulares, caracterizando-se o conflito de interesses formal e identificável a priori, ou seja, antes mesmo da decisão e de seus efeitos concretos, devendo o acionista abster-se de votar. Como coloca Parente:

“Há uma presunção legal de que, em colisão, prevaleceria para o acionista o seu objetivo. Desta forma, sempre que possa ocorrer uma tal conjuntura em que exista a potencialidade de contraposição de interesses legítimos, afasta-se da decisão aquele que pode comprometer o interesse social.”

Nesta situação o conflito é examinado a priori pelo próprio acionista que espontaneamente deve declarar-se impedido, como definido por Parente. Segundo a mesma, nos casos em tela, o benefício do controlador decorre do próprio contrato, por figurar ele nos dois lados.

Parente segue a linha doutrinária de Modesto Carvalhosa, que considera presente o conflito de interesse formal e *a priori* em qualquer votação para aprovação de contrato bilateral entre o acionista e a companhia, não sendo levada em consideração, na análise da situação, a equidade ou o desequilíbrio econômico da transação. Como coloca Carvalhosa:

“A configuração do interesse conflitante, além das duas hipóteses tipificadas na lei, torna-se uma questão que a priori somente pode ser deslindada através do critério formal. Impossível encarar a questão casuisticamente”.

Para Carvalhosa e para Parente, as quatro hipóteses de deliberações elencadas no parágrafo 1º – relativas a laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social, a aprovação de suas contas como administrador, a benefício particular e a interesse conflitante, em sentido genérico – imporiam a proibição de voto, em caráter formal e a priori. Para ambos, não caberia nestas situações, nem nas situações de interesse conflitante em sentido genérico, um exame da mesma a partir de critério substancial, dos efeitos concretos da decisão sobre a companhia a posteriori, ou seja, após a aprovação da decisão.

Em uma situação de conflito formal de interesses, identificável a priori, espera-se que o acionista se considere impedido de votar em assembléia sobre a questão. Segundo Parente:

“O acionista não é o juiz soberano para decidir sobre a existência ou não do conflito, sabido que o mesmo é puramente formal.”

Ou seja, não se trata de uma questão de foro íntimo do acionista em “possível conflito de interesse”, em que possa ser considerado como um elemento psicológico ou intencional. Como Carvalhosa, Parente também considera que o acionista não poderia votar de maneira alguma nessa situação, mesmo se fosse possível distinguir em seu voto um favorecimento à companhia, em desfavor de seus interesses particulares. Parente coloca que a regra do parágrafo 1º do art. 115 seria clara na proibição do voto, não dando margem para excessões. No mesmo sentido sentencia Carvalhosa: *“Há proibição legal para o acionista que tem conflito de interesses com a sociedade de votar em qualquer sentido, nem que seja conforme o interesse social.”* No parecer relativo ao caso da Tele Celular Sul Participações S.A., Parente entra no mérito dos efeitos benéficos da não participação na votação, por parte do controlador em situação de conflito:

“o fato de o controlador não votar propiciaria maiores discussões sobre a matéria, mais transparência e maior interesse dos demais acionistas...”. “...o que se quer não é impedir a celebração do contrato mas que o mesmo não seja imposto aos acionistas sem que se mostre que a remuneração é justa e qual o benefício para a empresa.”

No parecer do caso da PREVI e SISTEL, Parente, com o intuito de contrastar o voto em conflito de interesse, a *priori* e formal, vis-a-vis o voto abusivo, de caráter *posteriori* e substancial, define esse último da seguinte forma:

“O voto abusivo somente pode ser detectado ex post, pois trata-se do fato de alguém ter tentado exercer algum poder indevido. O fim pretendido deve ser o de causar dano à companhia ou a outros acionistas. Para caracterizar o abuso é necessário analisar o teor e as implicações do voto. Neste caso há uma avaliação substancial do voto “posteriori”. O abuso de voto ocorre quando o agente, atuando dentro das prerrogativas que o ordenamento jurídico lhe concede, deixa de considerar a finalidade social para qual o direito subjetivo do voto foi concedido.”

Entrando no mérito dos casos em tela, na questão da Tele Celular Sul Participações S.A. (TCSP), essa companhia, como controladora da CTMR, votou a favor de celebração de contrato entre essa e a TIM, italiana, configurando conflito formal e a priori, tendo em vista o poder de decisão dessa TIM italiana nas decisões da TCSP, como sua controladora. Já no caso da TELEMAR/TNLP, a FIAGO, holding controlada pela PREVI e pela SISTEL, compunha um acordo de acionistas da TELEMAR, em agosto de 1999. O contrato assinado permitiria que a PREVI e a SISTEL participassem diretamente das receitas da TNLP, a partir da celebração do contrato entre essa e a TELEMAR, independentemente do desempenho operacional da TNLP, enquanto que os demais acionistas só participariam dos resultados da TNLP se essa apresentasse lucro.

Cabe destacar que, para Parente, no caso da CTMR x TIM, não houveram as necessárias discussões e esclarecimentos sobre o negócio em questão. Os minoritários não teriam se sentido estimulados a discutir a operação, pois já sabiam antecipadamente que o contrato já estaria aprovado, e os controladores não teriam tomado “todas as providências necessárias à comprovação perante à assembléia de que o contrato atendia as condições equitativas e comutativas ou que não havia favorecimento ao controlador”. Com base neste argumento, Parente põe em discussão, inclusive, a validade da decisão da assembléia, mesmo que a deliberação tenha sido aprovada por unanimidade, em função da inexistência de um ambiente propício a discussão aberta e transparente das condições do negócio sobre apreciação.

Em ambos os casos, independente do contrato ser, ou não, prejudicial à empresa, que arcaria com os pagamentos de royalties (CTMR) ou com o pagamento de um percentual de sua receitas (TNLP), por Acordo de Prestação de Serviços Gerenciais, os acionistas controladores

que votaram encontravam-se em situação de conflito de interesse formal, identificável a priori. Como coloca Parente:

“O legislador, ao optar pela proibição cautelar do exercício do poder de voto em situação de conflito de interesses o fez no pressuposto de que maior seria o prejuízo se o voto fosse exercido. Evita questionamentos sobre o grau de conflito ou mesmo sobre o prejuízo causado.”

Para Parente, essa medida, de caráter cautelar, iria em direção da segurança jurídica no ambiente empresarial. Finalizando, tanto para Parente quanto para Carvalhosa, o contrato bilateral entre acionista e a companhia sempre teria caráter de conflito de interesses formal, com o voto sendo vedado a priori, e classificado na 4ª hipótese do parágrafo 1º do art. 115, de conflito de interesses lato sensu.

Posição do Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos

Campos acredita que nos dois casos em tela – CTMR x TIM e PREVI & SISTEL x TNLP – os acionistas tinham o direito e não estavam impedidos de votar. O Diretor considera que nos casos de conflito de interesses aparente, relacionado a negócio bilateral entre acionista e a companhia, o acionista não está impedido de realizar seu direito de voto, sendo, sim, o efeito da decisão objeto de análise *a posteriori*, levando-se em conta seu aspecto substancial (e não o formal), ou seja, seriam avaliados os impactos concretos específicos do negócio sobre a companhia.

Segundo Campos, a parte esmagadora da doutrina, com exceção de Carvalhosa, da tratamento diferenciado às quatro hipóteses levantadas no parágrafo 1º do art. 115. Para os dois primeiros casos, de tipicidade fechada e definida – de deliberações que tratem de laudo de avaliação e da aprovação de contas por administradores – haveria unanimidade com relação a abstenção de voto, *a priori*, por questões formais. Para as outras duas hipóteses – benéfico particular e, principalmente, no conflito de interesse em sentido amplo – haveria “uma folgada predominância” doutrinária que não consideraria impedimento *a priori* e presuntivo.

O Diretor coloca que a 3ª hipótese do parágrafo 1º do art. 115, sobre ‘benefício particular’, estaria relacionada a uma vantagem pecuniária conferida a acionista na qualidade de acionista, como um benefício a que os outros proprietários não teriam direito. A princípio prevaleceria a igualdade de direito entre os acionistas. Contudo, se um benefício é fornecido especificamente para um ou um grupo deles, tal vantagem não poderia ser originada de decisão cujo próprio acionista ou grupo beneficiado tivesse participado da votação. Campos destaca de um trecho do “Tratado do Direito Comercial Brasileiro” de Carvalho de Mendonça, em seu parecer ao julgamento da TIM, um exemplo dessa questão:

“Os fundadores e os terceiros, que tenham concorrido com serviços para formação da sociedade, podem perceber vantagens, consistentes em comissões, percentagens etc.

Tudo que rompe a igualdade que, em princípio, deve reinar entre os sociais considera-se como vantagem particular.

Essas vantagens deduzem-se dos lucros líquidos anuais durante determinado prazo (a lei, aliás, não o estabelece) ou do próprio capital da sociedade. No primeiro caso, têm caráter aleatório. (...)

Em hipótese alguma, as vantagens aos fundadores ou a terceiros podem ser estabelecidas pelos próprios fundadores ou pelos administradores da sociedade, porém, somente, pela assembléia

geral dos acionistas, depois de declarada constituída a sociedade. Quer dizer isso que, não obstante constarem do prospecto da subscrição, a assembléa deve manifestar o seu voto certo, especial, inequívoco sobre a concessão de tais vantagens. Essa assembléa é a própria constituição da sociedade anônima. É assim que se devem entender e conciliar os arts. 6º, 10 e 20 do Decreto nº 434, de 4 de julho de 1891.

Os fundadores, se também subscritores ou acionistas, não podem constar na qualidade de acionistas, nas deliberações sobre quaisquer vantagens estipuladas em seu favor nos estatutos ou no contrato social.”

Vale lembrar que Carvalho de Mendonça se referia ao conceito de *vantagem particular* de uma lei bem anterior a Lei 6.404/76, interpretação essa que Campos considera aplicável a 3ª hipótese do parágrafo 1º, um conceito que não teria sofrido modificações substanciais entre os dois sistemas jurídicos, de 1891 e de 1976.

Para Campos, os conflitos provenientes de negócio bilateral entre acionista e a companhia se classificariam na 4ª hipótese do parágrafo 1º, em que se consideram os conflitos de interesse em sentido amplo, passível de impedimento *a posteriori* e somente a partir de uma avaliação substancial da situação.

Campos chama a atenção de que as muitas legislações que buscaram negar o direito a voto *a priori*, o fizeram enumerando expressamente os casos específicos em que tal proibição prevalecera. Nestas situações expressas haveria uma presunção de conflito de interesses. Contudo, Campos sentencia que “em nenhum local onde há uma referência genérica a conflito de interesses, a doutrina e a jurisprudência posicionam-se no sentido do conflito formal e *a priori*.”

O Diretor cita diversos autores brasileiros e estrangeiros, para escorar seus argumentos, nos pareceres dos dois casos julgados pelo Colegiado da CVM. Entre os estrangeiros, cita tanto doutrina de países ligados ao *common-law*, como Estados Unidos e Inglaterra, como também, de doutrina de países baseados no sistema do Direito codificado, como Espanha, Itália e França. Todas as citações buscam reforçar seus argumentos sobre a predominância do controle do voto *a posteriori* e substancial, sobre a importância de preservar o direito de voto do acionista, sobre a presunção da boa-fé do acionista no momento do voto e a importância de se levar em conta o voto do controlador, por ser esse o principal proprietário envolvido e comprometido com a companhia, além de outros argumentos.

Entre as diversas citações está a de Calixto Salomão Filho, na qual aprecia as abordagens sobre o controle do voto do acionista em assembléia, em função de conflito de interesse, e a vantagem de não seguir “concepções extremas”:

“Assim, procuram-se evitar os inconvenientes das concepções extremas do conflito de interesses: a concepção enumerativa (ou formal), que com relação ao ordenamento alemão peca pela falta e pelo excesso – de um lado, não permite prever todas as hipóteses de conflito (exigindo, portanto, o recurso à analogia, freqüentemente de duvidosa eficácia); de outro, inclui casos não necessariamente de conflito (como os contratos entre sócio e sociedade), diminuindo a capacidade negocial da sociedade - , e a concepção genérica (ou material), que permite uma intromissão judicial excessiva nos negócios sociais, com revisão do mérito das decisões sociais.”

Outras duas citações de relevância foram dos dois co-autores do anteprojeto da Lei 6.404/76, em pareceres elaborados para a defesa da PREVI e da SISTEL, no caso envolvendo deliberação em assembléia geral da TNLP.

José Luiz Bulhões Pedreira:

“Se o acionista tem interesse conflitante com a companhia mas vota efetivamente no interesse desta, e não em outro interesse extra social, o exercício do voto é regular e válido.

Esse regime de lei explica-se porque a existência do conflito de interesses potencial autoriza a suspeita, mas não a certeza, da violação da norma legal que prescreve ao acionista o dever de votar no interesse da companhia, e não em interesse extra social oposto ao da companhia. O ato ilícito consiste em votar em interesse contrário ao da companhia, e não em votar tendo um interesse extra social.”

Alfredo Lamy Filho:

“Não nos parece, por todo o exposto, subsistam dúvidas de que o parágrafo 1º do art. 115 – até por ser parágrafo que explicita hipóteses do “caput”- há que ser entendido e aplicado no sentido de que “o interesse conflitante”, a ser examinado e caracterizado em cada caso, e não no mero aspecto formal (como num contrato bi-lateral) supõe o exame da causa (“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.”

O Diretor Campos também salienta que a maioria da doutrina italiana seria favorável ao controle substancial e *a posteriori* para os conflitos de interesse genéricos, como os provenientes de negócios bilaterais entre acionista e a companhia, mesmo sendo a lei italiana aparentemente clara com relação a proibição do voto, similar ao parágrafo 1º do art. 115 da nossa lei. Estabelece o artigo 2.391 do código civil italiano: *O Direito de voto não pode ser exercido pelo sócio nas*

deliberações em que tenha, por conta própria ou de terceiro, um interesse em conflito com o da sociedade.”

Para Campos, a concepção ideal é a que considera o conflito de interesse no caso concreto e específico, de forma substancial, nunca limitando o direito de voto do acionista. O parecerista destaca a importância de preservar o direito de voto, como também, de partir do pressuposto da presunção de boa-fé do acionista no momento que exerce esse direito. Na norma do art. 115 da Lei 6.404 haveria uma “recomendação expressa” ao acionista, para que exerça seu direito no interesse social. Campos levanta a hipótese do acionista que poderia até estar em aparente conflito de interesse, como diante da votação relacionada a aprovação de um negócio bilateral entre este a companhia, mas que poderia se tratar de acionista interessado e de boa-fé. Como coloca Campos: “...não é certo, nem muito menos garantido, que o acionista faltará com o seu dever perante os demais acionistas.” Por isso, na 4ª hipótese, de conflito de interesses em sentido amplo, “permite-se ao acionista votar, na suposição de que (ele) não faltará com os deveres ...(legais); mas comprovado, por ligeiramente que seja, que este faltou com o seu dever, seu voto será tido como ilegal...”. O que consiste em ato ilícito é o voto em interesse contrário a companhia, e não em votar tendo um interesse extra social na decisão.

Sobre o conteúdo de conflito de interesses na votação relativa ao negócio bilateral entre acionista e a companhia, vale a menção de dois trechos destacados por Campos, o primeiro de Cunha Peixoto e o segundo de Pedreira. Em ambos os trechos, os autores apontam para a impossibilidade de afirmar, com certeza, que haveria conflito de interesses num contrato bilateral. Segundo Carlos Fulgêncio da Cunha Peixoto: “*A matéria é de fato e deve ser tratada em cada caso, pois, mesmo em uma operação de compra e venda, em determinadas condições, não se poderá dizer, de antemão, se haverá antagonismo entre as parte.*”

José Luiz Bulhões Pedreira:

“A impropriedade da interpretação que caracteriza o conflito de interesses a partir de definições genéricas 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 negócio bilaterais comutativos, como, por exemplo, a compra e venda. O vendedor e o comprador tem 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.”

Sobre a questão, Campos destaca, inclusive, a possibilidade de, nos contratos bilaterais, haver a convergência ou mutualidade de interesses, por beneficiar ambas as partes.

Um dos argumentos do Diretor para defender a tese de que as situações enquadradas na 4ª hipótese do parágrafo 1º, como os negócios bilaterais entre acionista e a empresa, não teriam um tratamento a *priori* e formal, mas sim a *posteriori*, seria a implícita suposição do direito de exercício do voto presente na redação do parágrafo 4º do art. 115, que preveria a anulabilidade da deliberação onde houvesse o voto com conflito de interesse. Se o voto não pudesse ser proferido, segundo Campos, tal parágrafo deveria prever a nulidade da deliberação. Destaca, ainda, Campos: *“não posso imaginar que tenha sido obra do acaso e que não tenha o propósito a inserção do tema da anulabilidade específica e tão-somente para a hipótese de conflito de interesses, deixando de fora e sem qualquer referência as demais três hipóteses do parágrafo 1º, do art.115.”* Contudo, vale lembrar neste ponto os argumentos da Diretora Parente contra a suposição de que neste parágrafo estaria implícita a licitude do voto nas situações da 4ª hipótese do parágrafo 1º:

“O fato de a lei não ter cominado com nulidade, mas sim com anulabilidade, a decisão decorrente de voto proferido em conflito de interesse, não permite concluir que é lícito votar nessas circunstâncias. A lei sanciona com nulidade apenas aqueles atos que ofendem aos princípios de ordem pública. Em um único momento, a lei declara nulo um ato, no art. 262. Nos demais casos, refere-se a hipóteses de nulidade.

No caso, além de não se poder falar em ofensa à ordem pública (PREVI E SISTEL), a necessidade de preservar os atos societários impõe que a sanção seja atenuada e dependa de provocação dos interessados.

A segurança jurídica impõe que somente em casos extremos os atos comerciais sejam sancionados com a nulidade absoluta.

A opção do legislador de declarar anulável e não nula a assembléia, não permite concluir que o acionista em conflito possa votar.”

Um dos trechos do parecer de Campos sobre o caso TMCP x TIM, que bem ilustra seu ponto de vista filosófico, é quando discorre sobre a importância do acionista controlador nas decisões da companhia:

“Recordo aqui, inclusive, o fato de que, no caso do acionista controlador, ao se lhe exigir abstenção, a lei estaria retirando de suas mãos a decisão primeira, muito embora fosse ele quem estivesse em melhor condição para julgar a adequação de determinada deliberação ao interesse

social, pois, ao menos teoricamente, é ele quem, dentre os acionistas, melhor conhece a situação da companhia, acompanha de perto seus negócios e que está com ela mais comprometido.”

Campos vai mais longe na atribuição de responsabilidade e de confiança depositada na boa-fé do acionista, controlador ou minoritário. Para ele “o acionista é quem deve julgar, a princípio, se está ou não em conflito de interesse, no sentido de que somente o acionista pode, de antemão, saber se irá privilegiar algum interesse.” Esse Diretor também aborda a questão da aceção técnica do que seria conflito de interesses, com o intuito de afastar de seu escopo o negócio bilateral entre a companhia e o acionista. Para ele, tecnicamente, o conflito genérico dever ser substancial, “efetivo e inconciliável”, um “conflito de interesse que não permitiria a convergência ou a conciliação, mas que, para o atendimento do interesse de uma das partes, necessariamente se exigiria o sacrifício da outra parte.”

Sobre a validade ou não das deliberações, Campos afirma que, desconsiderando o voto em discussão, se o quorum prevalecente continuar a aprovar a deliberação, esta não teria por que ser anulada, tendo em vista que o vício do voto não atingiria a deliberação, “se os demais votos proferidos não estivessem viciados.” Para a Diretora Parente, na medida em que os minoritários, no caso CTMR x TIM, não tiveram acesso a informações suficientes e não viam perspectivas de influenciar na decisão, tendo em vista que a mesma já estaria de antemão aprovada pelo controlador, seus votos poderiam ser considerados viciados. Contudo, Campos considera que “as deliberações somente podem ser invalidadas, a qualquer título, se cabalmente comprovado que o resultado seria outro caso não houvesse ocorrido tal vício na deliberação”, que seria a chamada *prova de resitenza*, como chamariam os juristas italianos, ou *prueba de resistencia*, segundo autores espanhóis. Segundo esse Diretor, tal comprovação de vício não estaria presente no caso da CTMR. Os votos prevalecentes, na deliberação da CTMR, seriam suficientes para a validade e aprovação da deliberação.

Campos sugere que para avaliar se a operação em análise, como um negócio bilateral, estaria sendo justa para a companhia, seria necessário avaliar se estaria sendo feita em condições de mercado, avaliação que poderia ser prestada por “especialistas independentes, que atestariam, em benefício da companhia e de seus acionistas como um todo, a justiça e a correção da operação com a parte interessada, respondendo perante estas pessoas.” Como enfatiza o Diretor, “a

operação deveria resistir ao *fairness test*”, conceito, segundo ele, bastante difundido no direito comercial norte-americano.

Posição do Diretor Marcelo Fernandez Trindade

Trindade construiu um parecer para o caso Tele Celular Sul Participações S.A. (CTMR x TIM) no qual classifica o negócio bilateral entre acionista e a companhia na 3ª hipótese do parágrafo 1º do art. 115, ou seja, considerando-o como uma vantagem particular a um determinado acionista, sendo, por isso, favorável a que conflitos provenientes de negócios bilaterais sejam caracterizados como conflito formal. A participação desse acionista na votação seria proibida *a priori*, concordando, neste ponto com Parente. Contudo, concorda com Campos na questão da validade da votação em assembléia geral, em função da manutenção da aprovação com o quórum prevalecente, após a desconsideração dos votos nulos.

Trindade, a partir de citações de publicação de Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França (Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A., Malheiros, São Paulo, 1993, pp.87/91), constrói sua argumentação em dois passos, primeiramente concluindo que vantagem particular geraria um conflito formal, ensejando um controle a priori, e, a seguir, classificando negócio bilateral como uma vantagem particular.

Trindade cita trecho do texto de França, em que são apresentadas duas interpretações relativas à terceira hipótese regulada pelo parágrafo 1º do art. 115: para Luiz Gastão Paes de Barros Leães somente as duas primeiras hipóteses do parágrafo 1º, relativas ao laudo de avaliação e a aprovação das contas da administração, seriam passíveis de conflito formal e a priori; para Fábio Konder Comparato, “*haveria proibição de voto nas situações de conflito aberto de interesses*”, incluindo não só as duas primeiras hipóteses, como também a terceira, referindo-se a ela como ‘concessão de vantagens pessoais’, tendo em vista que, “*por meio de um critério formalístico, permite-se apurar o conflito no exercício do voto*”,”*sendo nulo o voto proferido em desrespeito à proibição.*” Trindade segue a linha de pensamento de Comparato, indo também na mesma tendência o próprio França, concordando que deliberações que possam beneficiar “de modo particular” o acionista gerariam um conflito formal e examinável a priori. Contudo, o conflito de interesses em sentido geral, da quarta hipótese do parágrafo 1º, configuraria um conflito substancial, com exame caso a caso, sendo considerado, segundo Trindade, uma modalidade de voto abusivo, do *caput* do art. 115.

Com relação à classificação de contrato bilateral, Trindade cita trecho do texto de Erasmo França, que sintetiza três posições com relação ao assunto: Carvalhosa seria favorável a considerar um contrato bilateral como uma *“razão formal para a suspensão do exercício de voto pelo acionista pré-contratante ou contratante com a sociedade”*; já Leães entende que o conflito de interesses deveria ser avaliado em cada caso concreto, de acordo com as circunstâncias, sendo uma avaliação substancial *a posteriori*; Comparato, apesar de considerar que uma mera contradição de interesses fosse relacionada com os fatos específicos, devendo ser apreciada *“em concreto”*, considera que seria de caracterização de conflito formal e a priori os casos em que o *“conflito de interesses transpareça a priori da própria estrutura da relação ou negócio sobre que se vai deliberar, como, por exemplo, um contrato bilateral entre a companhia e o acionista”*. De acordo com o trecho destacado por Trindade, em relação ao conflito de interesses em sentido genérico e aos contratos bilaterais, França tende a concordar com a linha de pensamento de Leães. Trindade diverge de França, declarando-se mais próximo da opinião de Comparato quanto à caracterização do contrato bilateral, que os considera entre os casos em que o *“conflito de interesses transpareça a priori da própria estrutura da relação ou negócio...”*. Contudo, Trindade diverge de Comparato quando da classificação dos conflitos provenientes de contratos bilaterais, no sentido de interpretar que *“tratando-se de contrato entre acionista e a companhia, a hipótese é de benefício particular, e não conflito de interesses genericamente considerado.”*

Trindade discorda de Campos e de Parente, que consideram benefício particular que gere conflito de interesses, apenas os relacionados a vantagens obtidas na condição de acionistas, benefícios estes que iriam além das vantagens obtidas especificamente por toda a categoria de acionistas. Segundo Trindade, essa interpretação não refletiria o sistema legal, pois, *“dentre os direitos essenciais dos acionistas, inclui o de serem tratados de maneira idêntica, quando detentores da mesma espécie de ações.”* Para Trindade, sobre a citação de benefício particular *“a lei quis extremar uma hipótese mais ampla que as anteriores, porém ainda previamente perceptível, de conflito de interesses, a qual ocorre sempre que se possa atestar prévia e indubitavelmente que a deliberação trará benefício ao acionista, não extensível aos demais, ou à companhia”*, como os provenientes do benefício de contratar com a empresa, vender sua mercadoria e receber a contraprestação. Apesar de não constar explicitamente nos argumentos Trindade, também seria um benefício particular limitado ao acionista participante do contrato com a companhia, a margem de lucro propiciada pela venda de um bem do próprio acionista à

companhia, que também não seria estendida aos outros acionistas. Vale destacar que Trindade considera o caso em questão como sendo de caráter formal e com proibição de voto a priori.

Posição do Conselheiro-Relator Edison Garcia

Edson Garcia, em seu parecer proferido para ambos os casos em tela, levados ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, busca encontrar uma interpretação capaz de “ponderar todos os posicionamentos apresentados” pelos dois julgamentos na CVM, ou seja, encontrar uma solução que atenda satisfatoriamente os divergentes interesses em jogo, que, em última instância, representam alguns dos agentes que compõem o mercado de capitais, como o acionista controlador, de um lado, e o acionista minoritário, de outro, dentro dos parâmetros estabelecidos pela norma.

Garcia toma emprestado um longo trecho do parecer de Trindade, que baseou seu voto no caso Tele Celular Sul Participações S.A., no qual, segundo Garcia, “*sitenticamente traduz os entendimentos sobre a matéria*”. De fato, a parte que, aparentemente, mais serviu de inspiração para Garcia, em sua solução para os casos, foi o trecho do texto de Erasmo França destacado por Trindade, que discorre sobre as opiniões antagônicas de três autores – Carvalhosa, Leães e Comparato. Mais especificamente, o parágrafo em que França expõem seu próprio entendimento sobre o caráter substancial que deve nortear a avaliação de uma situação de conflito de interesses genérico:

“Entendemos, dessa forma, que ao fazer referência a ‘interesse conflitante com o da companhia’ (a 4ª hipótese), no parágrafo 1º, do art. 115., a lei não está se reportando a um conflito meramente formal, mas sim a um conflito substancial, que só pode ser verificado mediante o exame do conteúdo da deliberação. Tal como na Itália, pois, a lei, nessa hipótese, proíbe, cautelosamente, o acionista de votar. Se o acionista vota, deve-se verificar então, o modo como votou: se, efetivamente, sacrificou o interesse da companhia ao seu interesse pessoal, com prejuízo, potencial ou atual, à companhia ou aos outros acionistas, seu voto será nulo, bem como anulável a deliberação tomada, se o voto foi decisivo para a formação da maioria. Em suma, a lei não estabeleceu, para tal situação, um divieto di voto, como fez para as demais hipóteses do parágrafo 1º, do art. 115.” (grifo nosso)

Após o trecho do parecer de Trindade, Garcia acaba por concluir que:

“... o voto do acionista em conflito é vedado a priori, mas apenas no caso desse acionista votante, em seu juízo de valor, se verificar na situação de conflito. Entendo que o acionista é quem deve julgar, em princípio, se está ou não na condição de conflito de interesse”. Continua, logo a seguir: “Entretanto, abraço parte de ensinamentos de outra corrente que defende que a verificação da existência do conflito possa também se dar a ‘posteriori’ ”. “Comungo da tese de que não tendo o acionista se visto na situação de conflito, a seu juízo (a priori), ele deve votar na assembleia para que, ‘a posteriori’, se verifique a ocorrência ou não do conflito.” “... o voto e

sua eficácia ficarão sujeitos ao posterior controle da Comissão de Valores Mobiliários – CVM e suas conseqüências, inclusive torná-lo ineficaz.”

Este posicionamento de Garcia, de controle *a priori*, feito pelo próprio acionista, e *a posteriori*, feito pelo órgão regulador, parece ter buscado inspiração no trecho destacado acima, que reflete a posição do próprio França sobre o assunto, quando trata da aplicação da 4ª hipótese do parágrafo 1º do art. 115, referente a situação de conflito de interesses em sentido geral.

Garcia percebe a situação de forma a combinar os pontos de vista de Campos e de Parente, de forma sutilmente diferente das apresentadas pelos dois Diretores. Das idéias de Campos, enfatiza a preservação do direito de voto do acionista em assembléia geral, o pressuposto da boa fé do acionista no exercício do voto e o fato de ser este o melhor para avaliar se encontra-se, ou não, em situação de conflito. Contudo, *contrario sensu*, Garcia refere-se a esse controle, realizado pelo próprio acionista, como sendo um controle *a priori*, não relacionado com o aspecto formal defendido por Parente, mas sim, proveniente de uma avaliação do próprio acionista, baseado numa avaliação substancial da situação. Essa avaliação substancial está relacionada a situação específica do possível conflito de interesses, que, se existente, seria identificável pelo próprio acionista antes da votação. Seria um controle substancial, de caráter *a priori*, ou seja, *ex-ante* à votação.

Complementando sua interpretação, Garcia não deposita todo o poder de identificação do conflito nas mãos do acionista. A avaliação da existência de uma situação de conflito também será responsabilidade do órgão fiscalizador e regulador, no caso a CVM, que, *a posteriori*, poderá identificar se o acionista encontrava-se, ou não, em conflito com a companhia, na decisão tomada. Esse controle *a posteriori*, também baseado em avaliação substancial da situação concreta, ou seja, indo além dos aspectos simplesmente formais, buscará identificar se o acionista tinha como, objetivamente, perceber-se em conflito de interesses com a companhia, com relação a sua posição na decisão a ser tomada. Este papel do órgão regulador vai de encontro com a motivação básica dos argumentos de Parente, que é favorável a uma limitação da autonomia do acionista, principalmente do acionista controlador, na votação de questões em que se encontre em possível duplicidade de interesses, com interesses estranhos e antagônicos aos da companhia.

Garcia considera que tanto a Tele Celular Sul Participações S.A., como a PREVI e a SISTEL, deveriam ter se considerado em situação de conflito na deliberação sobre a aprovação

de contrato bilateral com o controlador indireto e direto, respectivamente. Tais conclusões basearam-se na avaliação dos fatos que cercaram a situação concreta, e não apenas no aspecto formal. Ou seja, Garcia utiliza-se de aspectos da interpretação de Campos, para chegar a conclusão de Parente, que abordara a situação de forma mais simples, considerando apenas o aspecto formal, de contrato bilateral com acionista controlador.

Contudo, Garcia considera que o acionista em conflito estaria sujeito não só a anulação de seu voto, como também “às cominações legais, imputações de responsabilidade e penalidades impostas pela Autoridade regulatória e de supervisão”, apenas “na hipótese do acionista votante decidir votar na assembléia em que foi argüida sua atuação de conflito”. Garcia dá a entender que o acionista só seria punido administrativamente se este tivesse sido advertido, antes ou durante a votação, da sua possível situação de conflito. Se não, estaria apenas passível de ter sua participação na votação anulada. Como coloca França, nestas situações da 4^a hipótese, a lei não estabeleceu “*um divieto di voto, como fez para as demais hipóteses do parágrafo 1º, do art. 115.*”

V. *Conclusão*

Como pudemos verificar, pelas interpretações nos quatro votos destacados no presente trabalho, três deles - Parente, Trindade e Garcia - posicionaram-se a favor da proibição do acionista votar em assembleia geral, na deliberação a respeito de contrato bilateral entre a companhia e o próprio acionista votante, e apenas Campos mantendo-se favorável ao voto do acionista em tal deliberação. A partir da montagem desse quadro, podemos traçar os valores que sustentam os diferentes posicionamentos e especular sobre a consistência da defesa desses com os valores maiores que deveriam dirigir nosso sistema. Tentemos resgatar os valores por trás de cada interpretação, após uma breve consideração sobre quais seriam, em tese, esses valores norteadores do Direito Societário.

Os valores do Direito Societário

Campos destaca um trecho de um artigo de Pedreira, que aborda de forma concisa os diversos valores em questão, dentro do sistema legal relativo ao mercado de capitais:

“A S.A. é considerada, com razão, uma das instituições fundamentais da economia de mercado, e a lei que a regula é singular pela quantidade dos interesses – gerais e particulares – que precisa proteger, compor e hierarquizar, tais como: (a) o interesse da economia na eficiência da companhia como forma de organização de grupo empresário e da sua empresa, e como participante no mercado primário de ações, que é a fonte de capital de risco para as empresas; (b) o interesse dos empresários em dispor de instrumentos para reunir os capitais necessários à criação e expansão da empresa; (c) o interesse dos acionistas em participar dos lucros da companhia e preservar o valor dos seus direitos; (d) o interesse dos investidores no funcionamento regular, livre de fraudes ou manipulações, dos mercados de valores mobiliários, e em ter acesso a informações sobre esses valores e as companhias que os emitem; (e) o interesse dos administradores profissionais e empregados na preservação dos seus cargos, empregos e salários; (f) o interesse dos credores da companhia na proteção e realização dos seus créditos; (g) o interesse das comunidades em que atua a empresa nas suas funções de criar e repartir a renda.”

A lei das S.A. é um sistema de normas que precisa compatibilizar todos esses interesses e, necessariamente, hierarquizá-los tendo em vista o interesse geral da economia nacional. É um mecanismo institucional extremamente delicado devido à inter-relação de normas que protegem esses interesses – alguns conflitantes entre si – e na redação de cada norma é preciso avaliar seus efeitos sobre o conjunto e o modo pelo qual pode afetar o equilíbrio do sistema.”

É natural que os titulares de interesses particulares considerem a Lei das S.A. apenas do seu ponto de vista e procurem melhorar sua proteção, mas para preservar o equilíbrio do sistema é indispensável que as propostas de alteração sejam avaliadas na visão de conjunto do sistema.”(griffo nosso)

Esse sábio trecho de Pedreira descreve bem os diversos interesses em jogo, na composição do mercado de capitais. Como bem coloca, o interesse primeiro deve ser o desenvolvimento da economia nacional. Para isso, o mercado de capitais pode adquirir um importante papel na canalização de poupança para os projetos de investimento, que devem ser escolhidos de forma eficiente pelas lideranças das companhias. Por sua vez, o fluxo de distribuição de lucros, em parte, aumentará o nível de consumo, e o restante dos recursos será novamente poupado e direcionado, como base num eficiente sistema de informações, para as empresas com melhores perspectivas de desempenho.

Tal sistema, para que funcione de maneira adequada necessita da estabilidade requerida pelos empreendedores e da confiança dos acionistas em geral no tratamento equânime de todos, com relação à participação justa nos lucros da atividade da empresa. O controlador não aprecia excesso de intervenção dos órgãos reguladores das atividades da empresa, pois estas, se excessivas, podem ser muito custosas e impeditivas da eficiente condução dos negócios. Por outro lado, os acionistas minoritários temem que os controladores abusem de seu poder na condução dos rumos da empresa, e desviem, disfarçadamente e de forma não aparente, os recursos da empresa em prol de seus interesses particulares. Para isso, a Lei deve equilibrar bem sua maneira de parametrizar as relações entre os controladores e os minoritários. Os valores representativos desses dois grupos de interesse basearam a disputa entre os pareceres em questão.

Os valores defendidos pelos pareceristas

Parente, com argumentação baseada nas idéias doutrinárias de Carvalhosa, mantém-se coerente com a caracterização de conflito de interesses formal, que, segundo esse autor, sempre recairá sobre o acionista nas deliberações que tratem de contratos bilaterais entre a companhia e o próprio, independente da situação concreta e substancial da operação em si. Interpretam a lei de forma literal, considerando a proibição de voto, *a priori*, para as quatro hipóteses do parágrafo 1º do art. 115, inclusive nas ditas situações residuais de conflito de interesses, relativos à 4ª hipótese. Tal limitação do exercício de voto visa a proteger o acionista minoritário, considerando que, diante do grande poder acionista controlador, predominante em nosso país, os interesses do minoritário devem ser protegidos, para que os mesmos não se sintam prejudicados, e, dessa forma, mais uma vez desestimulados a participarem da companhia e do mercado de capitais. Para isso, Parente e Carvalhosa são favoráveis a manter um nível maior e permanente de

regulação do Estado, através da CVM, sobre o funcionamento das companhias, quando comparado com a posição dos outros pareceristas.

Trindade concorda com Parente, na solução dada ao caso específico que participou do julgamento do Colegiado da CVM. Trindade confere um diagnóstico de conflito formal apenas para as três primeiras hipóteses, concordando com Campos e Leães sobre a 4^a hipótese, que se trataria de conflito de interesses substancial, avaliado *a posteriori*. Contudo, esse diretor confere uma interpretação original à 3^a hipótese do parágrafo 1^o, relativa ao benefício particular, considerando-a como uma “*hipótese mais ampla que as anteriores, porém ainda previamente perceptível, de conflito de interesses, a qual ocorre sempre que se possa atestar prévia e indubitavelmente que a deliberação trará benefício ao acionista, não extensível aos demais, ou à companhia*”, como seria o caso de um contrato bilateral entre o acionista e a companhia.

Como salienta Trindade, esse benefício exclusivo ao acionista contratante é proveniente do fato da realização da venda e da receita e, conseqüentemente, do lucro propiciado pela operação. Por outro lado, em defesa do acionista contratante, poderia ser argumentado que a aquisição da mercadoria por parte da companhia também iria propiciá-la a possibilidade de gerar uma determinada margem de lucro, sobre a transformação daquela mercadoria. Quando se trata de mercadoria tangível, principalmente aquelas com mercados ativos, em que o valor tem como referência os intervalos definidos pelas negociações em mercado, os contratos bilaterais entre a companhia e um acionista seriam passíveis de uma avaliação externa, quanto a relativa equidade das transações, reduzindo a força da argumentação deste Diretor. Contudo, nos casos em que a operação comercializa bens intangível, como o pagamento de royalties ou de direito de uso da marca, tais avaliações adquirem complexidade a princípio intransponível, abrindo-se maior espaço, sem sombra de dúvida, para a obtenção de benefício particular ao acionista contratante. Porém, Trindade não aborda essas distinções, relacionadas ao nível de transparência das transações.

Trindade concorda com Campos que os casos da 4^a hipótese, de conflito de interesses em sentido estrito, não podem gerar a obrigação *a priori* do acionista de se considerar em conflito por questões formais, pois, segundo ele, tratam-se de modalidades de abuso de voto, suavizando o nível de intervenção da norma e do órgão regulador sobre os participantes do mercado.

Garcia, destacando um trecho do parecer de Trindade, soluciona o impasse entre Parente e Campos. Esse Conselheiro aceita os argumentos de Campos que lhe pareceram fazer sentido, como a prevalência do direito de voto, a presunção de boa-fé do acionista e o diagnóstico do conflito baseado em fatores substanciais, e não apenas formais. Porém, concorda também com Parente, sobre a capacidade do órgão regulador intervir na relação em sociedade, se julgar que o acionista deveria ter se considerado em conflito, *a priori*, mesmo que o faça *a posteriori*, com base na 4ª hipótese do parágrafo 1º do art. 115. Ou seja, Garcia gera uma interpretação que, evitando que o acionista se sinta totalmente impedido de participar da votação, mantém a capacidade do órgão regulador em aplicar a lei de forma a proteger os interesses da companhia, e, indiretamente, nos casos em tela, dos acionistas minoritários.

Com relação a Campos, este defende o papel do acionista controlador ou do grupo majoritário, contra um possível excesso de poder dos minoritários, quando a atuação dos controladores é limitada. Para Campos, a tendência do pensamento jurídico de diversos e influentes países aponta e a doutrina nacional, predominantemente, estabelece uma interpretação da 4ª hipótese do parágrafo 1º como sendo um conflito de interesses com controle *a posteriori* e com base em critérios substanciais. Ninguém seria mais indicado para saber dos melhores rumos da companhia e ninguém teria maiores interesses econômicos relacionados às atividades da sociedade. Como destacou Campos em seu parecer para o caso PREVI e SISTEL, do texto de Rodrigo Uria, Aurélio Menendez e José Maria Muñoz Planas, sobre a lei das S.A. espanhola:

“Sin duda el principio mayoritario es el único que permite el funcionamiento práctico de las sociedades anónimas...”. E continua, logo depois: “La protección del pequeño accionista – es há dicho certeramente – no está en limitar a su favor los derechos de la mayoría como tal mayoría, sino en impedir que ésta utilice abusivamente su poder en daño de la propia sociedad, por lo que en definitiva la tutela de la minoría no es más que la tutela de la misma sociedad mediante la acción del accionista aislado.”

Num sistema capitalista, baseado na eficiência das decisões dos empresários e dos administradores profissionais, há que se limitar a capacidade de intervenção dos órgãos reguladores e evitar que se desenvolva uma preocupação excessiva com os interesses dos minoritários. Tal tendência poderia criar “camisas de força” no processo de decisão, estabelecendo preocupações excessivas com o aspecto da distribuição de riqueza, presente nas relações das sociedades anônimas, em detrimento da eficiência e da eficácia das decisões.

Contratos de bens sem referência externa de preço

A questão que se colocou nos dois casos em tela relacionou-se a forma como deve ser exercido o controle do voto do controlador em assembléia geral, que decide sobre a aprovação de contrato bilateral entre a companhia e o próprio controlador. Esses contratos eram relativos, um, ao compartilhamento e uso de uma marca e, o outro, relativo à prestação de serviços gerenciais, tratando-se ambos de bens intangíveis sem referência externa de preço. A marca e a prestação de serviços gerenciais não constituem bens convencionais, como as matérias primas ou as *commodities* industriais, em que existe um valor de mercado estabelecido, ou um valor agregado de mais simples avaliação.

Além disso, no processo de produção de bens intangíveis, os custos variáveis por unidade de mercadoria vendida são reduzidos e teriam uma grande concentração em custos fixos, em boa parte já realizados nas fases iniciais do projeto. Logo, a utilização conjunta da marca e o compartilhamento da *expertise* de administradores especializados possibilitam à empresa vendedora um aumento na escala de utilização dos investimentos já realizados, potencializando em muito suas margens de lucro.

Nos casos de contrato para venda de um bem com valor mais transparente, como matérias primas, o processo também deveria ser acompanhado de perto pelos minoritários, quando fosse proveniente de contrato com os controladores. Nestas circunstâncias, talvez um acompanhamento *a posteriori* fosse suficiente, pois qualquer tentativa do controlador em aumentar sua margem de ganho em prejuízo da companhia ficaria nítida pelas condições contratuais *vis-a-vis* as condições de mercado ou outras referências de preço. Contudo, tratando-se de bem com valor de mais difícil determinação, é prudente que o controlador se abstenha de participar da votação, para evitar, como bem coloca Parente, futuras contestações judiciais, que trariam consequências perversas, não só para os acionistas, como também para o todo o funcionamento do mercado de capitais.

Consideramos que Campos apresenta convincentes argumentos, principalmente quando vistos de forma isolada ou até mesmo quando considerados em conjunto, se aplicados em uma situação de contrato bilateral sem grandes motivos para gerar controvérsias. Contudo, tais argumentos não são suficientes para dissipar a nebulosidade em torno do excessivo poder de decisão que seria conferido aos controladores, ao permitir que os mesmos pudessem aprovar a

venda de “serviços gerenciais” ou o direito de utilização de bens intangíveis, que, pela natureza dos mesmos, seriam de tão difícil mensuração do valor, dando grande margem aos controladores para desviar riquezas da companhia e da parcela referente aos minoritários, para seus interesses particulares.

Em síntese, entendemos que nas situações envolvendo deliberações sobre contratos a serem celebrados entre a companhia e o acionista, este acionista poderia votar quando os contratos versassem sobre bens tangíveis transacionados em mercados ativos ou até mesmo de bens intangíveis, quando esses tivessem como base de valor um conjunto de referências claras para sua determinação, como por exemplo, a sua negociação, para diversos outros usuários, pelos valores de comercialização aceitos. Nestas situações, os acionistas controladores deveriam prover a assembleia geral com informações suficientes para uma avaliação da operação, para que, *a posteriori*, os minoritários, caso sentissem-se prejudicados, fossem a juízo tentar reverter a transação, com base nas suas características substanciais. Por outro lado, quando o contrato versasse sobre bens de difícil avaliação externa, a respeito da equidade das condições da transação, como os negócios envolvendo a utilização conjunta de marcas e o compartilhamento de *expertise* de gerenciamento, os acionistas contratantes deveriam se considerar, *a priori*, impedidos de participar da votação, fornecendo o máximo de informações à assembleia geral, para que a mesma tome a decisão mais vantajosa para a sociedade.

VII. Bibliografia

1. Borba, José Edwaldo Tavares; “Direito Societário”, 6^a edição, 2001. Editora Renovar.
2. Carvalhosa, Modesto; “Comentários à Lei de Sociedades Anônimas”, 2^o volume, 3^a edição, 2003. Editora Saraiva.
3. Comissão de Valores Mobiliários – Votos proferidos nos julgamentos do Termo de Acusação RJ 2002/1153 e do Inquérito Administrativo CVM n^o TA/RJ 2001/4977.
4. Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional do Ministério da Fazenda – Voto do Conselho Relator nos processos do Recurso Voluntário n^o 4120/Processo Administrativo CVM RJ 2001/4977 e do Recurso de Ofício n^o 4585/ Processo Administrativo CVM RJ 2002/1153.
5. Lima, Francisco Rohan de. "Conflito de interesses e a CVM" *São Paulo: Valor Econômico, julho/2003*.