



FACULDADE BAIANA DE DIREITO
CURSO DE GRADUAÇÃO EM DIREITO

ANA BEATRIZ MONTEIRO BORGES

**O ARTIGO 115, §1º DA LEI 6.404/76 E O CONFLITO DE
INTERESSES EM COMPANHIAS ABERTAS: UMA ANÁLISE
DO ENTENDIMENTO DA COMISSÃO DE VALORES
MOBILIÁRIOS NO ÂMBITO DO PROCESSO
ADMINISTRATIVO SANCIONADOR NOS ÚLTIMOS 20 ANOS**

Salvador
2020

ANA BEATRIZ MONTEIRO BORGES

O ARTIGO 115, §1º DA LEI 6.404/76 E O CONFLITO DE INTERESSES EM COMPANHIAS ABERTAS: UMA ANÁLISE DO ENTENDIMENTO DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS NO ÂMBITO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR NOS ÚLTIMOS 20 ANOS

Monografia apresentada ao curso de graduação em Direito, Faculdade Baiana de Direito, como requisito parcial para obtenção do grau de bacharel em Direito.

Orientador: Prof. Me. Abelardo Sampaio Lopes Neto

Salvador
2020

TERMO DE APROVAÇÃO

ANA BEATRIZ MONTEIRO BORGES

O ARTIGO 115, §1º DA LEI 6.404/76 E O CONFLITO DE INTERESSES EM COMPANHIAS ABERTAS: UMA ANÁLISE DO ENTENDIMENTO DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS NO ÂMBITO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR NOS ÚLTIMOS 20 ANOS

Monografia aprovada como requisito parcial para obtenção do grau de bacharel em Direito, Faculdade Baiana de Direito, pela seguinte banca examinadora:

Nome: _____

Titulação e instituição: _____

Nome: _____

Titulação e instituição: _____

Nome: _____

Titulação e instituição: _____

Salvador, ____ / ____ / 2020.

A
José Gutemberg Chagas Ramos (*in
memorian*)

AGRADECIMENTOS

A Deus, por me guiar, iluminar e me reerguer nos momentos em que mais precisei, quando achei que não teria forças, me revestiu de saúde, garra e determinação, me protegendo e abençoando durante todos os dias.

À minha mãe Tâmis, por ser sinônimo de amor, me ensinar a sempre correr atrás dos meus sonhos e jamais desistir frente a qualquer dificuldade. Ao meu pai Hélio, minha avó Emília e irmã Carolina por estarem ao meu lado sempre me incentivando. A minha irmã Fernanda por ser a forma mais pura de amor que existe, meu porto de paz e porto seguro, toda minha conquista é por você! Agradeço-os imensamente pelos sacrifícios, abraços, lágrimas, brigas e risadas, vocês são meu alicerce!

Às minhas tias Thaysa e Thyanne, por serem meu exemplo acadêmico e meu espelho, verdadeiras fontes de admiração. À toda família “Ramos Porqueira”, em especial, D. Flávia e Guillaume, pelas palavras de apoio, ligações descontraídas e aconchego. A Henrique, por compartilhar comigo momentos felizes, risadas e abraços, me mostrando o significado de companheirismo.

Ao meu orientador, Prof. Abelardo Sampaio, que ensinou muito mais do que conteúdo jurídico, me fez acreditar no meu potencial e compartilhou comigo todo conhecimento ao longo deste trabalho e durante a monitoria de Direito Empresarial.

A Equipe de Arbitragem que me fez crescer e me desafiar, todos têm um lugar guardado no meu coração, em especial: Caio, Luísa, Matheus, Nairo e Taciana. Aos amigos Antônio, Arlindo, Juliana, Letícia e Manuela que estiveram presentes ao longo da graduação, compartilhando momentos alegres e angústias em toda essa fase. A Letícia Teixeira, Natália e Rebeca por torcerem, apoiarem e sempre estarem perto quando precisei de um ombro amigo.

Ao Prof. Ruy Andrade, por me apresentar ao Direito Societário e pelas discussões essenciais para o desenvolvimento deste trabalho. À Dra. Emanuela, do Lapa Goes e Goes, por ser exemplo de sabedoria e referência e por todos ensinamentos compartilhados durante o estágio. A todos professores e funcionários da Faculdade Baiana de Direito, em especial Amanda, Bruno e Carla, que se fizeram presente ao longo de todo curso, seja remota ou presencialmente, me acolhendo e fazendo da instituição uma segunda casa. A todos, o meu muito obrigada!

“Trago em mim todos os sonhos do mundo”
Fernando Pessoa

RESUMO

O presente trabalho monográfico tem por finalidade analisar as decisões da Comissão de Valores Mobiliários, nos últimos 20 anos, que versem sobre conflito de interesse do acionista e o art. 115, §1º da Lei 6.404/76, no âmbito do processo administrativo sancionador. Trata-se de um tema de extrema relevância no Direito Societário tendo em vista que não há posição concreta na autarquia acerca filiação à corrente doutrinária acerca do conflito de interesses. O método de trabalho utilizado considerou a análise de decisões da CVM no âmbito do processo administrativo sancionador, identificado o fato gerador do conflito de interesse, a corrente adotada pelo colegiado julgador e até a sua formação, perpassando pelas premissas teóricas oriundas do direito de voto e pelo instituto do conflito de interesse na lei societária brasileira. Para assim, poder concluir pela posição dominante das decisões da autarquia no âmbito do processo administrativo sancionador.

Palavras-chave: conflito de interesse; Comissão de Valores Mobiliários, direito de voto; interesse social; interesse particular, artigo 115, §1º; sociedade anônima

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AGE	Assembleia Geral Extraordinária
AGO	Assembleia Geral Ordinária
art.	artigo
CRSFN	Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
LSA	Lei das Sociedades Anônimas
MP	Medida Provisória
PA	Processo Administrativo
PAS	Processo Administrativo Sancionador
SA	Sociedade Anônima
SEP	Superintendência de Relações com Empresas
TJ-SP	Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo

LISTA DE FIGURAS, GRÁFICOS E TABELAS

Figura 01	Estrutura Societária do Caso VASP	67
Figura 02	Estrutura Societária do Caso Tim	69
Figura 03	Estrutura Societária do Caso Previ/Sistel	73
Figura 04	Estrutura Societária do Caso TCO	76
Figura 05	Estrutura Societária do Caso Tractebel	78
Figura 06	Estrutura Societária do Caso Eletrobrás	82
Figura 07	Linha do tempo da variação da posição da CVM	95
Tabela 01	Quadro acionário da GPC	86
Tabela 02	Quadro acionário da Forja Taurus	90

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	11
2 O DIREITO DE VOTO DO ACIONISTA	13
2.1. DIREITOS E DEVERES DOS ACIONISTAS	13
2.2. O DIREITO DE VOTO	15
2.2.1. Os titulares do direito de voto	17
2.2.2. Restrições e limitações do direito de voto	20
2.3. EXERCÍCIO DO DIREITO DE VOTO EM SEDE DE ASSEMBLEIA GERAL	22
2.3.1. Breves noções acerca das assembleias gerais	22
2.3.2. A votação em sede de assembleia geral	26
2.4. O INTERESSE SOCIAL DA COMPANHIA	27
2.4.1. Escola Institucionalista	28
2.4.2. Escola Contratualista	30
2.4.3. O interesse social na legislação societária brasileira	32
2.4.4. O dever de voto em consonância com o interesse social da companhia	34
3 O CONFLITO DE INTERESSE SOCIETÁRIO E O ART. 115, §1º DA LSA	36
3.1. O CONFLITO DE INTERESSE E BENEFÍCIO PARTICULAR: ANÁLISE DOUTRINÁRIA	36
3.1.1. O interesse conflitante do acionista	37
3.1.2. O benefício particular do acionista	39
3.1.3. Conflito de interesse <i>versus</i> benefício particular	42
3.2. CRITÉRIOS PARA VERIFICAÇÃO DO CONFLITO DE INTERESSE SOCIETÁRIO	43
3.2.1. A Teoria Formalista	44
3.2.2. A Teoria Materialista/Substancial	45
3.3 O CONFLITO DE INTERESSE ENTRE ACIONISTA E COMPANHIA À LUZ DA LEGISLAÇÃO SOCIETÁRIA BRASILEIRA	48
3.4 O INTERESSE CONFLITANTE E O DIREITO DE VOTO NAS DELIBERAÇÕES ASSEMBLEARES DA COMPANHIA	51
3.4.1. Hipóteses de impedimento e suspensão do direito de voto	52
3.4.2. A vedação ao exercício do direito de voto sob a ótica do art. 115, §1º da LSA	53
<i>3.4.2.1. O voto abusivo e o voto conflitante: semelhanças e diferenças</i>	55

3.4.2.2. <i>O conflito de interesse como óbice ao exercício do direito de voto</i>	57
3.4.3. Validade e efeitos do voto conflitante	60
4 O ENTENDIMENTO DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS E SUAS VARIações NOS ÚLTIMOS 20 ANOS	61
4.1. A ESTRUTURA DA CVM E SUA FUNÇÃO SANCIONATÓRIA NO ÂMBITO DO MERCADO DE CAPITALIS	63
4.2. O POSICIONAMENTO DA CVM AO LONGO DOS ÚLTIMOS 20 ANOS NO ÂMBITO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR	65
4.2.1 Os casos entre 2000-2010	65
4.2.1.1. <i>Caso VASP</i>	65
4.2.1.2. <i>Caso TIM</i>	68
4.2.1.3. <i>Caso Previ/Sistel</i>	72
4.2.1.4. <i>Caso TCO</i>	75
4.2.1.5. <i>Caso Tractebel</i>	78
4.2.2 Os casos entre 2011-2020	81
4.2.2.1. <i>Caso Eletrobrás</i>	81
4.2.2.2. <i>Caso GPC</i>	85
4.2.2.3. <i>Caso Forja Taurus</i>	88
4.3. O ENTENDIMENTO DA CVM ACERCA DO CONFLITO DE INTERESSE DO AÇIONISTA NO ÂMBITO DO PAS: FORMAL OU MATERIAL?	94
5 CONCLUSÃO	98
REFERÊNCIAS	100

1 INTRODUÇÃO

De início, cumpre ressaltar que a problemática do conflito de interesse societário de acionistas é objeto de debates doutrinários e alvo de forma recorrente do colegiado da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) no âmbito de Processo Administrativo Sancionador (PAS), autarquia competente para julgar, apurar e punir ilícitos e irregularidades no âmbito do mercado de valores mobiliários, com entendimento pendular ao longo das últimas duas décadas, gerando insegurança jurídica, tomando rumo diametralmente opostos ao longo dos anos.

Sendo assim, sabe-se que o art. 115 da Lei 6.404/76 determina que o acionista deverá votar sempre em consonância com o interesse social da companhia, não devendo exercer tal direito quando da existência de interesse conflitante. Nesse contexto, nasce a polêmica que orbita o instituto do conflito de interesse: em que momento será verificado a sua existência e como ele poderá ser observado na conduta do acionista votante.

Desse modo, a uma análise das decisões da autarquia responsável por apurar ilícitos societários reveste-se de suma importância, tendo em vista que a falta de entendimento jurisprudencial acerca da caracterização do conflito de interesses, bem como seu momento de apuração, sobretudo nos casos envolvendo companhias abertas, enseja em uma insegurança jurídica.

O objetivo geral do presente trabalho monográfico é identificar a tendência do posicionamento da CVM nas suas decisões no âmbito do PAS que versem acerca de conflito de interesse societário, entendendo quais critérios e momentos são aptos para caracterizar e averiguar o conflito.

De maneira mais específica, o objetivo central é identificar e diferenciar, à luz dos casos concretos, as hipóteses que ensejam a verificação *ex ante* ou *ex post* do conflito de interesse, analisando as nuances que orbitam as decisões da CVM, examinando o seu entendimento nos últimos 20 anos e os pontos divergentes e convergentes entre as decisões administrativas julgadas pelos colegiados.

Para tanto, foi realizada pesquisa no próprio endereço eletrônico da autarquia, em aba específica para pesquisa jurisprudencial de processos sancionadores julgados, extraindo, então, as decisões oriundas do ano de 2000 até o mês de outubro/2020.

Assim, no primeiro capítulo, se faz uma análise do direito de voto do acionista, examinando os fundamentos que o norteia, sua forma de exercício, bem como seu limite em face ao interesse social da companhia, perpassando, inclusive, pelas teorias que conceituam o interesse da companhia.

Em seguida, passa-se ao estudo do conflito de interesse na lei acionária brasileira, ponto de extrema relevância, analisando seu conceito, bem como semelhanças e diferenças com o instituto do benefício particular. Ainda, aprofunda-se no estudo acerca do critério para verificação de interesse conflitante e as teorias formal e substancial, que visam determinar tal momento.

Estuda-se também como o conflito de interesse é visto na Lei 6.404/76 e sua relação com o direito de voto, visto então, como óbice ao seu pleno exercício em sede de deliberação assemblear, diferenciando o voto conflitante do voto abusivo e determinando as suas consequências.

Por fim, no terceiro e último capítulo, adentra-se no estudo das decisões proferidas no âmbito do processo administrativo da CVM nas últimas duas décadas, perpassando pela corrente adotada pelo colegiado em cada caso. Analisa-se ainda, os fundamentos da decisão, bem como o fato que culminou em eventual conflito de interesses e a própria formação do colegiado julgador, a fim de alcançar a resposta mais adequada ao questionamento formulado e concluir pela posição dominante na autarquia.

2 O DIREITO DE VOTO DO ACIONISTA

Inicialmente, para que se tenha compreensão acerca do presente trabalho monográfico, se faz indispensável perpassar pelo estudo dos direitos e deveres dos acionistas em companhias abertas, sobretudo ao direito de voto, o qual se encontra positivado no art. 110 da Lei 6.404/76¹.

É imprescindível a análise de como ocorre o exercício de tal direito, em sede de assembleia geral, bem como sua essencialidade, irrenunciabilidade ou não. Ainda, se o referido direito deverá ser exercido em consonância ou não com o interesse social da companhia e quais hipóteses culminarão em exercício irregular do direito de voto, bem como quando restará caracterizado exercício abusivo do direito de voto.

2.1. DIREITOS E DEVERES DOS ACIONISTAS

Sabe-se que as companhias ou sociedade anônimas são aquelas definidas no art. 1º da Lei 6.404/76² e subsistem em uma pessoa jurídica de direito privado, com capital social dividido em ações, com responsabilidade limitada dos acionistas ao preço de emissão das suas ações subscritas ou adquiridas (LAMY FILHO, PEDREIRA, 2017, p.21).

Dentro do gênero das sociedades anônimas, à luz do art. 4º da LSA³, pode-se afirmar que existem dois tipos de companhias: as abertas e as fechadas, que serão classificadas de acordo com a possibilidade ou não de negociações de seus valores mobiliários de emissão no âmbito do mercado de capitais (LAMY FILHO; PEDREIRA, 2017a, p. 96).

Primeiramente, fala-se em companhia fechada quando esta busca seus recursos através de subscrições de suas ações de emissão ao público limitado de seus

¹ Art. 110. A cada ação ordinária corresponde 1 (um) voto nas deliberações da assembléia-geral.

² Art. 1º A companhia ou sociedade anônima terá o capital dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas.

³ Art. 4º Para os efeitos desta Lei, a companhia é aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários.

acionistas ou à terceiros, mediante o exercício do direito de preferência ou de contrato de participação acionária (CARVALHOSA, 2011, p. 139).

Em esfera oposta, a sociedade anônima de capital aberto é aquela que busca ações e debentures de modo público, junto a qualquer terceiro interessado em adquiri-las através da emissão dos respectivos valores mobiliários, tornando-se, portanto, acionista da companhia (CARVALHOSA, 2011, p. 140).

Desse modo, acionista é toda pessoa, seja física ou jurídica, que detém ações em uma sociedade anônima, seja ela aberta ou fechada e, por consequência, possui direitos e deveres (PROENÇA, 2011, p. 59).

Assim sendo, o simples fato de ser acionista garante alguns direitos, classificados em essenciais e modificáveis.

Os direitos essenciais são aqueles que são inerentes à própria condição de acionista, não podendo nem o estatuto, nem tampouco a assembleia geral, seja ela ordinária ou extraordinária, excluí-los de qualquer acionista, conforme o parágrafo 2º do art. 109⁴ da LSA (PROENÇA, 2011, p. 60).

Dentro desse contexto, a própria Lei 6.404/76, no *caput* de seu art. 109⁵, estabelece os direitos essenciais dos acionistas, quais sejam: *i.* participar dos lucros sociais; *ii.* participar do acervo da companhia, em caso de liquidação; *iii.* fiscalizar a gestão dos negócios sociais; *iv.* possuir preferência em alguns títulos de valores mobiliários e; *v.* retirar-se da sociedade nos casos elencados na lei.

Por outro lado, os direitos modificáveis são aqueles que podem decorrer da legislação e/ou do estatuto social da companhia, podendo produzir efeitos aos detentores de todas às ações ou excluir algumas classes através de seu estatuto (BORBA, 2019, p. 335).

Os direitos modificáveis são aqueles que não são tidos como essenciais por força legal, podendo ser ampliados, diminuídos ou suprimidos, como, por exemplo, o

⁴ § 2º Os meios, processos ou ações que a lei confere ao acionista para assegurar os seus direitos não podem ser elididos pelo estatuto ou pela assembleia-geral.

⁵ Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembleia-geral poderão privar o acionista dos direitos de:

I - participar dos lucros sociais;

II - participar do acervo da companhia, em caso de liquidação;

III - fiscalizar, na forma prevista nesta Lei, a gestão dos negócios sociais;

IV - preferência para a subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, observado o disposto nos artigos 171 e 172;

V - retirar-se da sociedade nos casos previstos nesta Lei.

direito de eleger, através do seu voto, e se eleger para cargos de administração e fiscalização, o direito de preferência para subscrição das ações e o direito de voto (SANTOS, 1987, p. 143), sendo este último objeto de aprofundamento adiante.

Além dos direitos, os acionistas da companhia também são detentores de certos deveres. O principal dever de todo acionista⁶, consiste em integralizar as ações subscritas, sob pena de ser considerado remisso⁷, à luz do art. 107 da LSA (PROENÇA, 2011, p. 91).

Não se pode ignorar a existência das demais obrigações contidas na lei societária, como o dever de informação expresso no art. 116-A⁸, que dispõe sobre o dever legal de informar às modificações feitas na eleição de membro de conselho de administração e/ou fiscal à CVM e às Bolsas de Valores (MUSSI, 2015, p. 51-52).

Contudo, Modesto Carvalhosa e Fernando Kuyven (2016, p. 459) sustentam que a lei acionária, em verdade, não impõe nenhuma obrigação ao acionista, salvo a de integralização do pagamento do preço de emissão das ações subscritas, estabelecendo, em verdade, responsabilidades que derivam de alguns direitos – como o caso do direito de voto.

Além dos deveres legais, poderá ser reconhecido também a imposição de obrigações pela via estatutária, chamados de “deveres acessórios”, culminando em uma relação obrigacional entre acionista e companhia (MUSSI, 2015, p. 38).

2.2. O DIREITO DE VOTO

Em linhas gerais, o direito de voto, regulado pelos arts. 110 a 115 da LSA, pode ser definido como o direito do acionista em manifestar sua vontade em sede de

⁶ Para Luiz Daniel Rodrigues Haj Mussi (2015, p. 37) este seria o principal dever do acionista, pois, irá garantir a ele a qualidade de ser sócio, de modo que, sem cumprir tal dever não poderá ser reconhecida a titularidade de direitos pertencentes ao acionista.

⁷ O acionista remisso é aquele que inadimplir com sua obrigação de integralizar as ações, culminando em mora e facultando a sociedade executá-lo ou mandar vender as ações em bolsa de valores (BORBA, 2019, p. 333).

⁸ Art. 116-A. O acionista controlador da companhia aberta e os acionistas, ou grupo de acionistas, que elegerem membro do conselho de administração ou membro do conselho fiscal, deverão informar imediatamente as modificações em sua posição acionária na companhia à Comissão de Valores Mobiliários e às Bolsas de Valores ou entidades do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, nas condições e na forma determinadas pela Comissão de Valores Mobiliários.

assembleia geral quando da deliberação assemblear, tendo o seu voto computado para a formação da vontade social (REGO, 2017, p. 278)⁹.

Já José Edwaldo Tavares Borba (2019, p. 341) argumenta que o voto é, em verdade, uma manifestação individual e unilateral de vontade do acionista votante, cuja tendência é produzir uma decisão coletiva.

Destaca-se então, que o voto é um direito do acionista de externalizar sua vontade em sede de assembleia geral, estando limitado sempre ao interesse social da companhia (LANCELOTTI, 2018, p. 198), como será aprofundado em tópico próprio.

Neste contexto, o voto é a manifestação unilateral da vontade do acionista, capaz de delinear a vontade da social, sendo decisório para os rumos do futuro da companhia (NASCIMENTO, 2004a, p. 82-83), podendo afirmar então que, o direito de voto nada mais é que a concessão ao acionista de direitos políticos dentro da companhia (PROENÇA, 2011, p. 67).

É através do voto que o acionista irá exercer um direito político, expondo sua vontade acerca do futuro da atividade empresarial da sociedade, devendo sempre assim o fazer em conformidade com o interesse social.

No que tange a sua natureza jurídica, há divisão entre o direito de voto como direito subjetivo e direito dever, estando interligada diretamente com as teorias acerca do interesse social da companhia, doravante discutidas.

Na ótica do direito de voto como um direito dever, o acionista votante não exerce um direito visando um benefício próprio, mas sim, buscando uma tutela coletiva, devendo seguir os limites impostos pela legislação (FRANÇA, 2004, p. 49).

Luiz Gastão Paes de Barros Leães (1989, p. 20-21) sustenta que o direito de voto não pode ser exercido de maneira particular e antagônica ao interesse social da companhia, razão pela qual, em que pese haja a liberdade do voto, este encontra um limite no interesse social.

Por outro lado, o voto é tido como um direito subjetivo pois nada impede que o acionista persiga os seus próprios interesses, entretanto, o limite que se encontra em tal teoria, pauta-se no fato de que, na hipótese de o acionista exercer seu direito

⁹ No mesmo sentido, Fábio Ulhoa Coelho (2017, p. 306).

com fim de lesar a companhia ou outro acionista, tal voto será eivado de vício (FRANÇA, 2004, p. 50-51).

Marcelo Lamy Rego (2017, p. 278-279), sob a égide das lições de Asquini, sustenta que, no ordenamento pátrio, o direito de voto é, simultaneamente, direito subjetivo e direito-dever. Primeiro, pois o acionista poderá exercer ou não o seu voto, não havendo qualquer imposição que o obrigue, sendo, portanto, subjetivo. Ao passo de que, será um dever realiza-lo sempre em consonância ao interesse social da companhia.

O direito de voto é um direito com uma espécie de ônus, tendo em vista que o acionista votante deverá exercê-lo sempre visando o interesse da sociedade, não podendo possuir interesse conflitante com o da companhia no momento do seu voto (PROENÇA, 2011, p. 67), conforme será melhor aprofundado em capítulo próprio.

Como dito anteriormente, o direito de voto não é um direito essencial do acionista, sendo, portanto, relativo, restando expresso no art. 111¹⁰ a possibilidade de sua supressão ou restrição (PROENÇA, 2011, p. 67).

Todavia, em que pese a sua relatividade, é importante destacar que este é irrenunciável pelo seu titular, bem como é inderrogável. Ou seja, acionistas de mesma classe ou espécie podem não possuir direito de voto, porém, não se pode extinguir tal direito para um acionista de classe ou espécie que o conceda (CARVALHOSA, 2009, p. 387).

Em outras palavras, o acionista não necessariamente gozará do direito de voto, porém, uma vez sendo detentor, não poderá renunciar tal direito.

2.2.1. Os titulares do direito de voto

Já é sabido que o voto é um dos direitos do acionista, entretanto, para compreender como se dará o seu exercício, se faz necessário perpassar pelo estudo dos seus titulares.

¹⁰ Art. 111. O estatuto poderá deixar de conferir às ações preferenciais algum ou alguns dos direitos reconhecidos às ações ordinárias, inclusive o de voto, ou conferi-lo com restrições, observado o disposto no artigo 109.

Desse modo, é preciso analisar as espécies de ações previstas no art. 15 da LSA¹¹, quais sejam as ordinárias, as preferenciais e as de fruição e os direitos que cada ação concede, ou não, ao seu acionista titular.

As ações ordinárias são caracterizadas como sendo as “ações normais”, nas quais, nada é retirado ou concedido ao seu titular, estando incluso aqui, o próprio direito de voto (BORBA, 2019, p. 242).

Destaca-se que, nas companhias fechadas, a legislação societária pátria permite que haja a divisão das ações ordinárias em classes. Todavia, nas companhias abertas, objeto do estudo aqui em apreço, não ocorre tal permissiva, tendo em vista que a divisão culminaria em circulação de valores mobiliários distintos (LAMY FILHO; PEDREIRA, 2017b, p.174).

Por outro lado, as ações preferenciais concedem privilégios aos seus titulares, sejam eles patrimoniais, previstos nos art. 17 da LSA¹² e/ou políticos, previstos no art. 18¹³, podendo, inclusive não conferir o direito de voto, ou até mesmo restringi-lo (CARVALHOSA, 2009, p. 407).

Deste modo, o art. 111 da LSA é a autorização legal expressa para que o estatuto social da companhia não conceda, ou restrinja, o direito de voto aos acionistas preferencialistas (LAMY FILHO; PEDREIRA, 2017b, p. 191).

Destaca-se que as ações preferenciais sem direito a voto ou que o restrinja, não poderá ultrapassar 50% do total das ações emitidas, conforme regulamenta o art. 15, parágrafo 2º da LSA.¹⁴

Por fim, as ações de fruição nascem quando da amortização de ação, ou seja, quando a companhia paga ao acionista o valor que ele teria direito de receber em caso de liquidação (LAMY FILHO; PEDREIRA, 2017b, p.174).

¹¹ Art. 15. As ações, conforme a natureza dos direitos ou vantagens que confirmam a seus titulares, são ordinárias, preferenciais, ou de fruição.

¹² Art. 17. As preferências ou vantagens das ações preferenciais podem consistir

I - em prioridade na distribuição de dividendo, fixo ou mínimo;

II - em prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele;

III - na acumulação das preferências e vantagens de que tratam os incisos I e II.

¹³ Art. 18. O estatuto pode assegurar a uma ou mais classes de ações preferenciais o direito de eleger, em votação em separado, um ou mais membros dos órgãos de administração.

¹⁴ A limitação das ações preferenciais sem direito a voto foi dada pela Lei 10.303/2001, que alterou a LSA, reduzindo tal limite de 2/3 para metade. Desse modo, as companhias abertas existentes que já possuíam ações preferenciais, emitidas ou não, antes da entrada em vigor da lei, poderiam manter a proporção de 2/3. Entretanto, nas ações preferenciais criadas após a entrada em vigor da Lei 10.303/2001 deveriam obedecer a proporção de 50% (LEMY FILHO; PEDREIRA, 2017b, p. 175).

Na hipótese de o estatuto social da companhia não dividir as ações preferenciais em classes, os titulares da mesma espécie de ação gozarão de iguais direitos. Por outro lado, se o estatuto realizar a referida divisão, cada classe de ações preferenciais terá direitos e vantagens distintos, mas, as ações de cada classe irão conferir direitos iguais ao seu acionista titular (LAMY FILHO; PEDREIRA, 2017b, p. 174).

Em suma, terá pleno direito de voto na companhia aberta os titulares de ações ordinárias. Ao passo de os preferencialistas apenas gozarão de tal direito se o estatuto social da companhia assim o permitir, seja pela proibição geral em todas hipóteses, seja pela sua restrição.

Insta consignar que, em regra, o titular do direito de voto será o proprietário da ação, ou seja, o preferencialista com direito a voto e o acionista ordinário, no caso das ações de fruição, deverá ser respeitada a restrição imposta originalmente na ação amortizada (REGO, 2017, p. 286-287). Entretanto, excepcionalmente, haverá outra pessoa legitimada a exercer o direito de voto, quando for o caso das situações descritas abaixo.

A luz do art. 113 da LSA¹⁵, na hipótese de penhora da ação que concede direito ao voto, o acionista poderá exercer tal direito. Todavia, não há óbice para disposições contratuais entre credor e devedor pignoratício acerca da proibição de voto do acionista sem consenso do credor (REGO, 2017, p. 289)¹⁶.

No que tange as ações alienadas fiduciariamente, o parágrafo único do art. 113¹⁷ estabelece que o credor não possui direito a voto e o devedor deverá exercer o referido direito conforme estabelecido contratualmente (PROENÇA, 2011, p. 69). Silente o instrumento contratual, entende-se que o voto não poderá ser exercido, nem pelo credor, nem pelo devedor (REGO, 2017, p. 292).

¹⁵ Art. 113. O penhor da ação não impede o acionista de exercer o direito de voto; será lícito, todavia, estabelecer, no contrato, que o acionista não poderá, sem consentimento do credor pignoratício, votar em certas deliberações.

¹⁶ Deve-se notar a discussão doutrinária acerca da possibilidade de penhora ou não das ações. Isto porque, à luz do art. 1.420 do Código Civil apenas bens que se podem alienar poderiam ser dados como penhor (REGO, 2017, p. 290). Entretanto, o que de fato é dado como direito real de garantia não é o direito de voto e sim a ação, de modo que o acionista votante continua a ser titular do direito de voto, até que haja a transferência da ação (COELHO, 2012, p. 154).

¹⁷ Parágrafo único. O credor garantido por alienação fiduciária da ação não poderá exercer o direito de voto; o devedor somente poderá exercê-lo nos termos do contrato.

Há também as situações de ações gravadas em usufruto, conforme elenca o art. 114 da LSA¹⁸. Nesse caso, diante da hipótese ausência de previsão contratual acerca do direito de voto, este deverá ser exercido mediante de prévio acordo entre as partes (PROENÇA, 2011, p. 69-70).

Em outras palavras, o negócio jurídico firmado entre nu-proprietário e usufrutuário que verse acerca do referido direito político deverá ser expresso, formal e arquivado na sede da companhia, sendo um requisito fundamental para o seu exercício (CARVALHOSA, 2009, p. 444). Na ausência deste acordo, haverá impedimento do exercício de voto, em razão de evidente conflito de interesses existente entre ambos (PROENÇA, 2011, p. 70).¹⁹

No caso, o interesse conflitante ocorrerá, pois, o usufrutuário anseia pela distribuição da maior parcela possível de lucros como dividendos, ao passo de que o proprietário da ação irá desejar reter este lucro com intenção de valorização sua ação (CARVALHOSA, 2009, p. 443-444).

Na hipótese de representação do acionista em sede de assembleia geral não há cessão do exercício do direito de voto. Em verdade, o que ocorre é apenas uma faculdade do acionista ser representado por um procurador, em caso de sua ausência, observando todos os requisitos legais para tanto (REGO, 2017, p. 295).²⁰

2.2.2. Restrições e limitações do direito de voto

De início, cumpre ressaltar que o direito de voto poderá sofrer restrições e limitações por diversos motivos, seja por imposição legal, acordos parassociais ou pelo próprio estatuto da companhia, como nos casos de limitações em razão da espécie e classe de ações (ROBERT, 2014, p. 177).

¹⁸ Art. 114. O direito de voto da ação gravada com usufruto, se não for regulado no ato de constituição do gravame, somente poderá ser exercido mediante prévio acordo entre o proprietário e o usufrutuário.

¹⁹ Apenas à título informativo, convém informar que, na hipótese de menor acionista, não haverá necessidade de acordo para o exercício de voto, pois ele será exercido pelos pais, por força legal (REGO, 2017, p. 289).

²⁰ Deve-se notar aqui que, nos moldes do art. 126, §1º da LSA a procurador deverá ter sido constituído há menos de um ano, devendo ser acionista, administrador da companhia ou advogado e, nos casos de companhias abertas, poderá ser ainda, uma instituição financeira.

A legislação societária estabelece que o estatuto da companhia determine quais são as vantagens ou preferências pertencentes à cada classe de ações, bem como as restrições das quais se submete (LAMY FILHO, PEDREIRA, 2017b, p. 182).

Desta maneira, pautando-se na premissa de que o direito de voto não é essencial, o voto poderá ser suprimido ou limitado pelo estatuto quando da criação de ações preferenciais em que o direito de voto tenha sido expressamente retirado (PROENÇA, 2011, p. 67).

A luz do parágrafo primeiro do art. 110 da LSA²¹, o estatuto poderá limitar o número máximo de votos de cada acionista que detenha diversas ações com tal direito nas deliberações sociais, sob o argumento de proteger a minoria e minimizar o poder de controle (CARVALHOSA, 2009, p. 401-402).

Destaca-se que tal limitação só poderá ser feita no sentido de convencionar o número máximo de votos, não podendo estabelecer um número mínimo de ações que cada acionista votante deverá possuir para exercer tal direito, seguindo a máxima de que os acionistas pertencentes à mesma classe gozarão de direitos iguais (REGO, 2017, p. 286).

Como dito anteriormente, a legislação acionária traz a possibilidade de emissão de ações preferenciais com direito de voto ou com tal direito restrito. Nesse contexto, a restrição ao voto do preferencialista, somente poderá ser feita no sentido de delimitar o exercício de tal direito no que tange determinadas matérias objeto de deliberações assembleares (CARVALHOSA, 2009, p. 414).

Salienta-se aqui que, de acordo com Modesto Carvalhosa (2009, p.413-414), não se deve confundir a restrição elencada no art. 110 da LSA com aquela disposta no dispositivo seguinte, o art. 111. Isto porque, a primeira trata de uma restrição pessoal, ou seja, diz respeito a um acionista que detenha um elevado número de ações votantes, limitando o número de voto. Ao passo de que, a segunda versa sobre uma restrição material, ou seja, o acionista votante não poderá exercer o seu direito quando da deliberação de algumas matérias.

Por fim, cumpre o estudo da possibilidade de aquisição do exercício do direito de voto pelos acionistas preferencialistas. Nesse cenário, é sabido que o

²¹ § 1º O estatuto pode estabelecer limitação ao número de votos de cada acionista.

preferencialista poderá não gozar do direito de voto, mas, em contrapartida, haverá um privilégio pecuniário (WALD, 2010, p. 154).

Ocorre que, os titulares de ações preferenciais sem direito de voto irão adquirir tal direito, ou terão sua restrição suspensa se, no prazo previsto no estatuto, não sendo superior a três exercícios sociais, a companhia não pagar dividendos fixos ou mínimos devidos ao acionista, conforme expressamente elencado no parágrafo primeiro do art. 111 da LSA (REGO, 2017, p. 285).

Portanto, na hipótese de a companhia não realizar o pagamento dos dividendos fixos ou mínimos que o acionista tiver jus, este será titular do direito de voto, tendo em vista que, em face a ausência da vantagem patrimonial que detinha em troca da inexistência do referido direito político, a ação preferencial terá natureza de ação ordinário e, portanto, terá direito a voto (WALD, 2010, p. 157).

2.3. EXERCÍCIO DO DIREITO DE VOTO EM SEDE DE ASSEMBLEIA GERAL

Como já exposto, o direito de voto simboliza para o acionista a faculdade de atuar no destino da companhia, bem como a forma de se alcançar a vontade da maioria visando estabelecer o melhor destino para a sociedade (BORBA, 2006, p. 191-192). Sendo esta vontade formada através de atos individuais, pelo exercício do direito de voto, no momento da assembleia geral (REGO, 2017, p. 280).

Em face a tais premissas, se faz necessário perpassar pelo estudo das assembleias gerais, seja ela ordinária ou extraordinária, e como será exercido o direito de voto nas reuniões assembleares.

2.3.1. Breve noções acerca das assembleias gerais

Ricardo Tepedino (2017, p. 633) define a assembleia geral como um órgão social do qual os acionistas, reunidos e devidamente convocados, deliberam sobre a matéria do interesse da sociedade empresarial.

Modesto Carvalhosa (2009, p. 607) conceitua como uma reunião de acionistas, convocada e instalada com o *quórum* regulamentar determinado pelo percentual de

ações que detém de direito de voto com fulcro em decidir acerca dos assuntos de sua competência.

Oscar Barreto Filho (2010, p. 444) leciona que, a assembleia geral é um órgão de destaque para a formação da vontade da companhia, razão pela qual é revestida de poderes decisórios, de modo que nela restará a expressão política de comando e fixação de objetivos empresariais.

Cumpre destacar que a assembleia geral é um órgão necessário e vital para a continuidade da sociedade empresarial, não podendo ser substituído, modificado ou ter suas funções delegadas (CARVALHOSA, 2009, p. 608). Sendo, portanto, um órgão interno da companhia, tendo em vista que não a representa, em razão da ausência de mandato (TEPEDINO, 2017, p. 635).

Pode-se afirmar que a assembleia geral nada mais é que o órgão supremo da sociedade anônima, responsável por guiar os negócios da companhia e estruturar a formação da sua vontade (CAMARGO, 2012, p. 640).

É em sede de assembleia geral, ao decidir o rumo negociais da vida da companhia, que o acionista possuidor do direito de voto irá efetivamente exercer o seu referido direito (FINDELSTEIN, 2011, p. 195). Sendo, portanto, na assembleia geral que o acionista manifesta sua vontade a fim de resultar o interesse social da companhia (NASCIMENTO, 2004a, p. 82-83).

Nesse contexto, é válido ressaltar que a participação em assembleia geral não é restrita ao acionista detentor do direito de voto, de modo que, não há óbices para que o acionista não votante também esteja presente (FINDELSTEIN, 2011, p. 209).

A luz da legislação societária, em seu art. 121²², a assembleia geral possui uma ampla competência para deliberar acerca de diversas matérias, sobretudo aquelas que versarem sobre o objeto social e assuntos que digam respeito à defesa e desenvolvimento empresarial, porém, encontrando limite sempre no estatuto social (TEPEDINO, 2017, p. 638).

Para além do artigo supracitado, o art. 122 elenca um rol de assuntos cuja deliberação será de competência privativa da assembleia geral, sendo, portanto,

²² Art. 121. A assembléia-geral, convocada e instalada de acordo com a lei e o estatuto, tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento.

indelegáveis a qualquer outro órgão social e, se assim fosse feito, as deliberações feitas por órgão incompetente estarão eivadas de nulidade (TEPEDINO, 2017, p. 641-642).

Entretanto, nos moldes do art. 121 da LSA, a soberania assemblear encontra um limite, devendo sempre decidir exclusivamente acerca de negócios relativos ao objeto social da companhia, bem como deliberar condutas convenientes à defesa e desenvolvimento da sociedade (FINKELSTEIN, 2011, p. 193).

É possível afirmar então que a sociedade anônima é dotada de um sistema de freios e contrapesos, que objetivam equilibrar os poderes exercidos por cada órgão social, visando à obediência ao interesse social, sendo tal dinâmica de equilíbrio identificada por alguns aspectos, como o de proibição de voto para acionistas (CAMARGO, 2012, p. 640-641).

Dentro desse contexto, destaca-se as espécies de Assembleia Geral, sendo as mais importantes a Assembleia Geral Ordinária (AGO) e a Assembleia Geral Extraordinária (AGE).

Em linhas gerais, sua diferenciação encontra respaldo legal no *caput* do art. 131 da LSA²³, o qual, basicamente, as diferencia por questões materiais (TEPEDINO, 2017, p. 634). Todavia, em que pese distinção entre ambas, não há óbices para que sejam cumulativamente convocadas, sendo realizadas em conjunto (FINKELSTEIN, 2011, p. 200).

A primeira ocorre uma vez por ano, obrigatoriamente, nos quatro primeiros meses seguintes ao término do exercício social²⁴ (TEPEDINO, 2017, p. 634), sendo tal obrigatoriedade sua característica principal, não podendo sequer o estatuto ou qualquer outra deliberação assemblear afastar a sua realização, sob pena de ressarcimento, por parte dos administradores, de eventual prejuízo causado pelo

²³ Art. 131. A assembléia-geral é ordinária quando tem por objeto as matérias previstas no artigo 132, e extraordinária nos demais casos.

²⁴ Segundo Luís Eduardo Bulhões Pedreira (2017, p. 1087), o exercício social é “o período de apuração de resultado da companhia”, devendo ter duração, nos moldes do art. 175 da LSA de um ano, sendo a data de término fixada em sede estatutária.

atraso,²⁵ bem como, em sendo companhia aberta, de penalização administrativa pela CVM²⁶ (TEPEDINO, 2017, p. 720).

É neste cenário que a inafastabilidade da assembleia geral ordinária é uma maneira de preservar o direito do acionista de se manifestar, fiscalizar e se manter informado acerca dos negócios da companhia, garantindo, sobretudo o seu direito de voto, quando for o caso (CARVALHOSA, 2008, p. 790).

Também, é em sede de AGO que a companhia deliberará única e exclusivamente acerca das matérias elencadas no rol taxativo e exclusivo do art. 132 da LSA²⁷, possuindo regime legal de ordem pública (CARVALHOSA, 2009, p. 791). Assim sendo, nota-se a extrema importância de tal órgão social para que os acionistas exerçam livremente o seu direito de fiscalização dos atos de gestão da companhia, bem como o direito de voto (CAMARGO, 2012, p. 642).

Por outro lado, a assembleia geral extraordinária, que, como o próprio nome exemplifica, ocorre de maneira esporádica, para deliberar acerca de assuntos do cotidiano da companhia, podendo acontecer a qualquer tempo (TEPEDINO, 2017, p. 634-635).

Em esfera oposta à AGO, a AGE é marcada pela não periodicidade, podendo ocorrer a qualquer tempo. Entretanto, no caso das companhias abertas, objeto do estudo aqui em apreço, é importante destacar que a convocação da AGE será acompanhada de publicação de fato relevante, nos moldes do art. 2º da Instrução Normativa nº 358 da CVM (FINKELSTEIN, 2011, p. 216).

A competência da AGE se dá por exclusão, ou seja, o que não for de competência privativa da AGO será competência da AGE. Desde modo, caberá reservadamente à AGE deliberar sobre: reforma do estatuto social e de matérias que, em razão de sua relevância, o legislador assim determinou (TEPEDINO, 2017, p. 739-740).

²⁵ Destaca-se que é de competência do conselho de administração convocar assembleia, conforme o *caput* do art. 123, caso assim não o faça, além da eventual punição prevista, poderá, então, ser feito pelo conselho fiscal e pelos acionistas (TEPEDINO, 2017, p. 647-648)

²⁶ Nesse contexto, a Instrução CVM nº 480/2009 estabelece, em seu art. 60, inciso III que constitui infração grave a inobservância do prazo anual fixado no art. 132 da LSA, para realização de assembleia geral ordinária.

²⁷ Art. 132. Anualmente, nos 4 (quatro) primeiros meses seguintes ao término do exercício social, deverá haver 1 (uma) assembléia-geral para:

I - tomar as contas dos administradores, examinar, discutir e votar as demonstrações financeiras;
II - deliberar sobre a destinação do lucro líquido do exercício e a distribuição de dividendos;
III - eleger os administradores e os membros do conselho fiscal, quando for o caso;
IV - aprovar a correção da expressão monetária do capital social (artigo 167).

Importante chamar atenção também que a mera reunião de acionistas não é suficiente de, por si só, culminar em assembleia geral, deve-se levar em contas as formalidades legais essenciais para regularidade da convocação (FINKELSTEIN, 2011, p. 200). Desse modo, em suma, existem três requisitos formais essenciais para que a convocação da assembleia geral seja revestida de validade e, portanto, não seja eivada de anulabilidade, são eles: *i.* a competência de quem a convocou; *ii.* a publicidade do seu edital e; *iii.* a delimitação expressa e detalhada do objeto a ser deliberado (TEPEDINO, 2017, p. 655-656).

Não obstante, importa citar as demais formas de assembleias possíveis, são elas: *i.* assembleias de constituição, realizada no momento de fundação da companhia; e *ii.* assembleias especiais, nas hipóteses previstas na legislação societária, que irão ocorrer na presença de acionistas selecionados, devendo, suas deliberações seguir os interesses deste grupo e não o interesse social da companhia (FINKELSTEIN, 2011, p. 194-195).

Ultrapassadas as noções básicas e características do funcionamento das assembleias gerais em companhias abertas, que se passa ao estudo de como se dará o exercício do direito de voto pelo acionista nas reuniões assembleares.

2.3.2. A votação em sede de assembleia geral

Antes de realizar a análise de como será realizado a votação em sede de assembleia geral, se faz necessário compreender o conceito de deliberação, o qual, segundo Ricardo Tepedino (2017, p. 689) é o resultado da fusão de emissões volitivas individuais dos acionistas em um procedimento deliberativo.

No momento de deliberação na assembleia geral, a votação consistirá em um processo de recolhimento de voto (TEPEDINO, 2017, p. 690), seguindo a ordem indicada no edital convocatório, podendo somente ser alterado, na hipótese de consenso entre a maioria dos presentes (ROBERT, 2014, p. 127).

É importante chamar a atenção para o fato de que a legislação pátria é omissa no que tange a condução da votação, dando margem à liberalidade, não havendo,

portanto, um procedimento específico para o recolhimento do voto (ROBERT, 2014, p. 171).

Dessa forma, a votação será realizada da maneira que se julgar mais conveniente, cabendo a mesa assemblear determinar a forma a ser adotada para recolhimento do voto, salvo disposição estatutária sobre o tema (CAMARGO, 2012, p. 650). Destarte, a votação poderá ser aberta ou secreta, oral ou escrita, ou por qualquer outro meio que atenda às necessidades da companhia (ROBERT, 2014, p. 174).

Ato contínuo, após o recolhimento dos votos pela forma definida, deverá ser apurado o resultado, anunciado aos acionistas e registrado em ata, tal momento de anúncio, recebe o nome pela doutrina de “proclamação de resultado” (TEPEDINO, 2017, p. 691).

Por fim, é destaca-se que a mesa é tida como guardiã da regularidade das deliberações e votações assembleares, razão pela qual, também é de sua responsabilidade receber ou não o voto do acionista, em razão de haver ou não causas de impedimento de voto, à luz do art. 115 da LSA (CAMARGO, 2012, p. 650), objeto deste trabalho monográfico e doravante aprofundados.

2.4. O INTERESSE SOCIAL DA COMPANHIA

Como dito anteriormente, direito de voto encontra um limite no momento em que contraria o interesse social, sendo tal barreira extensível a todo e qualquer acionista que possua o referido direito, evitando, assim, eventual conflito de interesse entre acionista e companhia (NASCIMENTO, 2004b, p. 146).

Diante ao dever do acionista de votar sempre de acordo com o interesse social, que se indaga em que consiste o conceito de tal interesse, perpassando pelo estudo de duas escolas teóricas: Contratualista e Institucionalista.

2.4.1. Escola Institucionalista

De modo geral, as teorias institucionalistas afirmam que o interesse social é um interesse superior àqueles dos interesses dos acionistas, sendo, portanto, absolutamente soberano (NASCIMENTO, 2004b, p. 146).

Marcelo Lamy Rego (2017, p. 296) sustenta que as teorias institucionalistas revestem caráter institucional à sociedade, estabelecendo que os interesses que gravitam em torno da instituição (companhia) devem ser somados ao interesse social, criando um interesse destacado e independente.

Marcelo Vieira Von Adamek (2010, p. 117) leciona que tais teorias identificam o interesse social no interesse da empresa, sendo distinto e superior ao comum dos sócios, sem excluir a coincidência entre ambos.

Modesto Carvalhosa afirma que as teorias institucionalistas defendem um interesse social independente e não totalmente identificado com o interesse dos acionistas (CARVALHOSA, 2009, p. 450). Assim, a mais famosa teoria institucionalista é denominada “Teoria da Empresa em Si”, desenvolvida pelo empresário Walter Rathenau, no cenário pós Primeira Guerra Mundial.

Desse modo a Teoria da Empresa em Si, conforme Modesto Carvalhosa (2009, p. 451), basicamente sobrepõe os interesses dos administradores da companhia, de modo que os órgãos administrativos teriam seu interesse acima de prerrogativas da assembleia geral, sendo estes depositários e interpretes do interesse social.

Tal fenômeno ocorreria pois deveria somente a administração conduzir os negócios empresariais de acordo com o interesse social, de maneira que estes possuíssem a liberdade de praticar todo e qualquer tipo de ato sob a justificativa de que estariam, em verdade, perseguindo o interesse social, o qual seria autônomo e supremo (NASCIMENTO, 2004b, p. 147).

Ou seja, na concepção Teoria da Empresa em Si, o conselho de administração da companhia era um órgão social revestido de neutralidade, capaz de revestir-se tão somente dos interesses sociais, sem levar em consideração os interesses particulares daqueles que o compunham (SALOMÃO FILHO, 2019, p. 49).

Nesta seara, o acionista investidor, que não compõe a administração da companhia atua de modo reduzido, estado obrigado a se submeter a eventuais condutas abusivas feitas pelo conselho de administração (NASCIMENTO, 2004b, p. 147).

Assim, por não conceituar efetivamente o que seria interesse social que a Teoria da Empresa em Si foi alvo de diversas críticas. Segundo Erasmo Valladão (2004, p. 31) a referida teoria suprimiu o princípio democrático de igualdade acionária, ao fazer uma divisão em categorias para legitimar o controle de poucos acionistas.

Tal teoria também impossibilitaria uma atividade fiscalizatória por parte do acionista no que tange a atividade da administração da companhia, fazendo com que este possuísse uma máxima independência, não visando a proteção aos acionistas minoritários (NASCIMENTO, 2004b, p. 147-148).

Em um cenário de críticas à Teoria da Empresa Si, surge a Teoria da Pessoa em Si, também da escola institucionalista, baseada na concepção organicista da pessoa jurídica do também alemão Otto Von Gierke. Essa segunda teoria, nos ensinamentos de Modesto Carvalhosa (2009, p. 451), busca demonstrar que a sociedade possui interesses próprios que não correspondem ao interesse particular, de modo que a sociedade empresarial se configura como um ente autônomo e independente.

João Pedro Barroso do Nascimento (2004b, p. 148) afirma que a Teoria da Pessoa em Si sustenta o interesse social como correspondente ao interesse da companhia, sendo esta uma pessoa jurídica distinta de seus membros, de modo que, os acionistas devem exercer o voto no interesse da companhia, não podendo fazer prevalecer qualquer outro.

Para Erasmo Valladão (2004, p. 32) a Teoria da Pessoa em Si não reconhece um interesse externo à sociedade, sendo o interesse social como algo intrínseco a própria personalidade jurídica da sociedade empresarial. Ocorre que, em que pese a referida teoria tenha surgido com fulcro de superar a Teoria da Empresa em si, seu declínio se dá em razão da “crise da pessoa jurídica”, tendo em vista a afirmação de que, em verdade, o interesse não seria de uma personalidade jurídica distinta e sim dos sócios que compõe esta pessoa jurídica (NASCIMENTO, 2004b, p. 148).

De modo antagônico à Teoria da Empresa em si, surge a Teoria do Direito da Empresa Acionária, criada por Haussmann, o qual afirmava que não seria possível

que a sociedade empresarial gozasse de interesses próprios, de modo que, o que de fato acontecia era uma soma de interesses individuais – que ultrapassavam os interesses dos acionistas, alcançando os credores, trabalhadores, membros da administração e conselho fiscal - resultando assim, no interesse social da companhia (FRANÇA, 2004, p. 34-35).

Marcelo Vieira von Adamek (2010, p. 118) afirma que as teorias institucionalistas possuem um ponto de encontro: o fato de elevarem o interesse da empresa ao máximo e superior de todo e qualquer outro interesse, se afastando apenas, no momento de determinar a titularidade dos interesses, seja pelo órgão administrativo, seja pela própria sociedade em si, dotada de personalidade jurídica.

Por fim, a Teoria da Instituição, também pertencente à Escola Institucionalista, encabeçada pelo francês Hauriou e o italiano Renard e criada, primeiramente, com fulcro em atingir o direito público, sendo, posteriormente, aplicada ao direito privado (NASCIMENTO, 2004b, p. 148-149).

Em resumo, a supracitada teoria defendia a inexistência de um interesse coletivo de todo o corpo de acionistas, em verdade, o interesse social era um interesse superior da própria instituição (FRANÇA, 2004, p. 38). Não obstante, a Teoria da Instituição sofreu duras críticas pela dificuldade de encontrar um conceito de uma instituição, bem como por não destrinchar a estrutura das sociedades anônimas (NASCIMENTO, 2004b, p. 149).

2.4.2. Escola Contratualista

Em esfera oposta à Escola Institucionalista, encontra-se a Escola Contratualista do interesse social da companhia, a qual defende uma correspondência entre o interesse social com o interesse do sócio (SALOMÃO FILHO, 2019, p. 42).²⁸

Marcelo Vieira von Adamek (2010, p. 119), à luz da escola contratualista, defende que o interesse social seria tido como neutro, ou seja, não buscaria proteger os minoritários, nem os majoritários. Nesse mesmo caminho, Waldírio Bulgarelli (2010, p.1030) afirma que as teorias contratualistas reconhecem que a existência de

²⁸ No mesmo sentido: Marcelo Lamy Rego (2017, p. 296)

interesses pessoais e egoístas de cada acionista estarão em cena, entretanto, não poderão estar contrários ao interesse social, reconhecendo, portanto, a existência de interesses individuais.

Segundo Erasmo Valladão (2004, p. 41-42), a corrente contratualista se opõe à institucionalista pois os seus adeptos se recusam a enxergar na sociedade anônima uma instituição, sendo apenas uma relação contratual que envolve tão somente os interesses dos contratantes, no caso, os acionistas, característica esta que reveste o contratualismo com uma certa uniformidade.

Ocorre que, em que pese a consonância de entendimento dos contratualistas em afirmar que o interesse social se encaixa com o interesse dos sócios, o que faz nascer a sua divergência é justamente o fato de diferenciarem o conceito de interesse comum dos sócios (NASCIMENTO, 2004b, p. 149).

É nesse contexto que inicialmente se extrai que o interesse dos sócios deverá ser comum a todos aqueles que integram o quadro acionário da companhia, isto porque, haverá a possibilidade de coincidência de interesses dos sócios individualmente, não relacionados a sua condição de acionista (FRANÇA, 2004, p. 43).

Nesse mesmo caminho, Modesto Carvalhosa (2009, p. 456) afirma tratar-se de uma comunhão voluntária de interesses, de modo que o interesse social consistiria em uma realização de um objetivo comum dos sócios, não podendo ser confundido com o interesse individual de cada, mas, tão somente com os interesses comuns que visam a realização do objeto social.

Assim, surge a divergência dentro da Escola Contratualista, pois parte da doutrina se divide afirmando que o interesse comum dos sócios deverá abranger os futuros componentes do quadro acionário, ao passo de que, outra parte afirma que este interesse diz respeito tão somente aos atuais sócios.

Deste modo, à luz da primeira corrente doutrinária, para se encontrar um interesse social deve-se analisar a variabilidade dos sócios com o passar do tempo, com uma perspectiva de visão futura da companhia, visando a preservação da sociedade empresarial, razão pela qual, na prática, tal vertente contratualista acaba pouco se diferenciado da escola institucionalista (SALOMÃO FILHO, 2019, p. 43).

Nesse contexto, Erasmo Valladão (2004, p. 44-45) afirma que:

De acordo com essa tese, pois, identificado o interesse social como interesse típico, não seria possível distinguir o interesse dos sócios existentes em determinado momento do interesse daqueles que, em um momento sucessivo, poderão vir a fazer parte da sociedade. Todos eles teriam interesse na eficiência da empresa social e na aptidão desta a produzir o máximo possível de lucros. É evidente que essa tese, conduz aos mesmos resultados das teorias institucionalistas: se o interesse social é um interesse típico, imutável durante a vida da sociedade, tanto faz atribuí-lo à pessoa jurídica, como ente diverso dos acionistas, ou ao conjunto destes.

Já a segunda corrente, afirma que o interesse social deve abarcar tão somente os interesses dos atuais acionistas da companhia, sob a justificativa de que, em verdade, o interesse é de que a sociedade obtenha um elevado lucro a ser dividido (FRANÇA, 2004, p. 45).

Calixto Salomão Filho (2019, p. 43) explicita que, para os defensores desta vertente da escola contratualista, o interesse social é revestido de concretude, não sendo meramente abstrato e, portanto, é algo que pode ser definido somente quando comparado com o interesse do sócio para aplicação das regras de conflito de interesses.

Após análise das principais escolas doutrinárias que buscam conceituar e definir o interesse social da companhia, bem como suas vertentes, se faz necessário um estudo de como a legislação societária pátria entende por interesse social.

2.4.3 O interesse social na legislação societária brasileira

Primeiramente, é importante ressaltar que a tutela completa do interesse social na legislação societária pátria só foi ser recepcionada com o advento da Lei 6.404/76, a qual estabeleceu um regime dualista do interesse social da companhia nacional (FRANÇA, 2004, p. 61-62). Ademais, de acordo com José Edwaldo Tavares Borba (2019, p. 344) o interesse da companhia deve sempre ser o norte do voto do acionista, devendo este sempre avaliar o interesse coletivo.

Segundo João Pedro Barroso do Nascimento (2004a, p. 150) a lei acionária regulamentou o interesse social de modo singular ao instituir um regime dualista, contendo traços das escolas contratualista e institucionalista, atribuindo uma norma genérica destinada aos acionistas e uma norma específica exclusiva ao acionista controlador.

Nessa linha, Erasmo Valladão (2004, p. 62), leciona:

Ao acionista em geral não compete senão perseguir o interesse da companhia, vale dizer, o interesse comum dos sócios, *uti socii*, visto aqui, portanto, numa perspectiva contratualista, de disciplina dos interesses privados dos acionistas; ao acionista controlador é que compete, com *arbitrium boni viri*, a tutela dos interesses intra ou extra empresariais, ou seja, dos interesses dos demais acionistas e investidores, dos trabalhadores, da comunidade e da economia nacional, tutela esta, portanto, vinculada a uma perspectiva institucional da sociedade por ações.

Pode-se afirmar que a lei societária brasileira é revestida de uma dupla tutela do interesse social, ou seja, ao acionista a disciplina de tal interesse é disciplinada pela escola contratualista, ao passo de que, em esfera oposta, ao acionista controlador, o interesse da companhia é revestido de caráter institucionalista.

O art. 115 da LSA²⁹, em sua parte inicial, dispõe que o acionista deverá exercer o seu direito de voto sempre no interesse da companhia. Assim, Erasmo Valladão (2004, p. 64) afirma que a expressão “interesse da companhia”, estabelecida na legislação, refere-se ao interesse comum dos sócios, enquanto sócios, haja vista a necessidade de diferenciar o interesse do sócio que não diga a respeito da sua condição de sócio.³⁰

Dentro deste cenário, Modesto Carvalhosa (2009, p.460) explicita:

O interesse social não é, pois, a somatória dos interesses individuais de cada acionista, mas a transcendência desses mesmos interesses por um interesse comum a todos, definido no objetivo empresarial específico da companhia e nos fins sociais que são comuns a todas elas, qual seja, a realização do lucro.

Ocorre que, o parágrafo único do art. 116 da LSA³¹, ao estabelecer que “o acionista controlador deve usar o seu poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social”, traz à tona a influência dos princípios inerentes à escola institucionalista ao ordenamento pátrio (NASCIMENTO, 2004a, p. 150).

²⁹ 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

³⁰ Na mesma linha: João Pedro Barroso do Nascimento (2004a, p. 150), Renata Weingrill Lancelotti (2018, p. 200), Marcelo Lamy Rego (2017, p. 296)

³¹ Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

Calixto Salomão Filho (2019, p. 57) reconhece que o art. 116 traz uma declaração de princípios institucionalistas, razão pela qual os demais dispositivos da legislação societária também devem ser interpretados sob esse escopo principiológico.

Modesto Carvalhosa (2009, p. 483) afirma que a figura do acionista controlador, na forma da lei nacional, tem nítida inspiração institucionalista, filiando-se à teoria da empresa em si de Rathenau.

É dentro dessa perspectiva que incumbe ao acionista controlador agir em nome do interesse social da companhia, devendo salvaguardar os interesses dos acionistas, dos investidores, dos trabalhadores e da comunidade em que a companhia se encontra (NASCIMENTO, 2004a, p. 151).

Nesse caminho, Erasmo Valladão (2009, p. 68) conclui:

O interesse da companhia (ou interesse social *stricto sensu*) na Lei 6.404, constitui um conceito típico e específico, consistente no interesse comum dos sócios à realização do escopo social, abrangendo, portanto, qualquer interesse que diga respeito à causa do contrato de sociedade. Seja o interesse à melhor eficiência da empresa, seja à maximização dos lucros, seja à maximização dos dividendos. Em face desse conceito, portanto, qualquer outro interesse comum ou individual dos sócios pode ser classificado como extra-social.

Em face ao exposto, após perpassar pelo estudo do interesse social na legislação societária brasileira e concluir que, o ordenamento pátrio adotou uma um sistema dual de interesse social, filiando-se à escola contratualista como regra genérica a todos acionistas e, à escola institucionalista quando se refere ao acionista controlador. Se faz necessário agora, entender como o interesse social da companhia se reflete no direito de voto do acionista em sede de assembleia geral.

2.4.4 O dever de voto em consonância com o interesse social da companhia

Após perpassar pelo estudo do interesse social, suas diversas correntes doutrinárias e a sua aplicação na legislação pátria, é preciso entender a importância da sua conceituação para o exercício do direito de voto nas sociedades anônimas brasileiras.

Conforme expresso alhures, o direito de voto pode ser visto como um direito dever, pois encontra um limite legal, nos moldes da parte inicial do art. 115 da lei acionária, devendo sempre ser exercido em conformidade com o interesse social da companhia.

Considera-se, então, que o acionista possui o dever de perseguir o interesse social, de modo que, ao exercer o direito de voto em sede assemblear, o acionista estará, em verdade, tutelando um interesse coletivo (FRANÇA, 2009, p. 49).

Segundo Modesto Carvalhosa (2009, p. 460) o voto deverá ser exercido *ex causa societatis*, ou seja, em razão da sociedade empresarial, haja vista consistir em um exercício de poder delegado pela comunidade para que cada acionista contribua, individualmente ou em bloco, para formação da vontade social, não devendo ser um mecanismo que faça prevalecer os interesses pessoais.³²

O voto será livre, mas deverá ser proferido em conformidade com o interesse social, nos moldes impostos pelo art. 115, porém, tal fato, não impede que o interesse social e o interesse próprio convirjam (LANCELOTTI, 2018, p. 198).

Ao reconhecer que o interesse social da companhia deve prevalecer e servir como base ao voto, o legislador identifica que o acionista poderá deter interesses divergentes, podendo não existir uma identidade entre o interesse particular e interesse social (PROENÇA, 2011, p. 70).

Erasmus Valladão (2009, p. 49) leciona:

Se o poder é outorgado pelo ordenamento jurídico tendo em vista determinada finalidade, em função da qual o reconhece e o tutela, é evidente que o voto não pode ser livre no seu exercício, mas deve dirigir-se precipuamente àquela finalidade determinada pela lei.

Em outras palavras, cumpre destacar que o voto não poderá ter como fim objetivos egoísticos, ser um meio para realização do objeto social e não para alcançar fins pessoais e alheios ao interesse da companhia (PROENÇA, 2011, p. 70-71)

Em suma, o acionista deverá sempre votar em consonância com o interesse social da companhia, sendo este, nos moldes do art. 115, *caput* da LSA, o interesse comum dos sócios enquanto sócios, não podendo prevalecer o interesse particular e egoísta em face ao interesse de toda coletividade.

³² Em consonância com tal entendimento: Luiz Gastão Paes de Barros Leães (1989, p. 20)

3 O CONFLITO DE INTERESSE SOCIETÁRIO E O ART. 115, §1º DA LSA

Ultrapassado o estudo acerca do direito de voto, se faz necessário entender o instituto do conflito de interesse sob os moldes do §1º do art. 115 da LSA³³, bem como quais os critérios temporais para verificação de um interesse conflitante, se este deve ser feito em momento anterior ou posterior ao exercício do direito de voto pelo acionista.

Por fim, deve-se perpassar pelo estudo do conflito de interesse do acionista na legislação societária brasileira e como este é visto como óbice, ou não, ao exercício de direito de voto, bem como a diferenciação entre voto abusivo e conflitante e sua validade e consequências no mundo jurídico.

É importante chamar atenção aqui que o conflito de interesse poderá ocorrer de diversas formas, seja ele, por exemplo, entre acionista e administrador, administrador e companhia, bem como na diretoria, conselho de administração e conselho fiscal, entretanto, o presente trabalho limitou-se tão somente a aprofundar e conceituar o conflito de interesse existente entre acionista e companhia, durante a deliberação assemblear, nos moldes do art. 115 e seus parágrafos.

3.1. O CONFLITO DE INTERESSE E BENEFÍCIO PARTICULAR: ANÁLISE DOUTRINÁRIA

Conforme se extrai expressamente da parte final do §1º do art. 115 da LSA, o acionista não poderá votar nas deliberações assembleares em que versem sobre matérias que poderão beneficiá-lo de maneira particular, nem as quais tiver interesse conflitante com o da companhia.

³³ Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.

§ 1º o acionista não poderá votar nas deliberações da 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.

Nesta linha, é necessário analisar os conceitos de benefício particular e de conflito de interesses, para se entender o que, de fato, a lei proíbe, ou seja, quando o acionista não poderá votar, delimitando o momento em que estes podem ser auferidos, bem como as semelhanças e diferenças entre eles.

3.1.1. O interesse conflitante do acionista

A partir da letra seca da lei societária tem-se a vedação expressa ao exercício do direito de voto do acionista quando estiver em conflito de interesses com a companhia. Dessa forma, de início, cumpre ressaltar que para que haja um conflito, de modo geral, devem existir interesses divergentes entre si, de modo que, na situação conflituosa, sempre estarão em polos opostos a companhia, revestida do seu interesse social e o acionista, com seu interesse próprio, fazendo com que o conflito entre eles nasça quando da sua incompatibilidade (GUERREIRO, 2012, p. 682).

Erasmio Valladão (2012, p. 39), sustenta que haverá conflito de interesses quando o acionista fizer prevalecer um interesse próprio em face ao da companhia, buscando uma vantagem ilícita através do exercício do seu direito de voto. Assim, o interesse conflitante do acionista, resta caracterizado quando o interesse do acionista e o interesse social são antagônicas e incompatíveis entre si (REGO, 2017, p. 308).³⁴

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC, (2015, p. 97) afirma que haverá conflito de interesses quando o acionista votante não é independente em relação a deliberação, podendo influenciar na decisão por interesse distinto.

Nesse sentido, o conflito de interesse surge quando acionista e companhia ocupam papéis negociais ao mesmo tempo em polos opostos, ou seja, de um lado figura como contratante particular e, ao mesmo tempo, do outro lado, atua como acionista, devendo, portanto, ter como base o interesse social da companhia (VILELLA, 2017, p.26).

Renato Vilella (2017, p. 26-24) sustenta também que a conduta negativa do acionista poderá ser hábil a instaurar um conflito de interesse, pois, afirma que em

³⁴ No mesmo sentido, Renata Weingrill Lancelotti (2018, p. 204), João Pedro Barroso do Nascimento (2004b, p. 91), Luiz Alberto Colonna Rosman (2016, p. 297).

razão das prerrogativas ou da predominância dos votos, o acionista tenha o poder de decidir em favor da celebração de um negócio com interesse pessoal ou se faça omissis quando for conveniente.

Nesse contexto, é importante frisar que, na hipótese de haver compatibilidade e coexistência não danosa entre os interesses da companhia e do acionista, não há o que se falar em conflito de interesse, não havendo, portanto, proibição do exercício do direito de voto e incidência do art. 115, §1º da LSA (REGO, 2017, p. 308).

Contudo, Modesto Carvalhosa (2009, p. 468) diverge de tal afirmativa, ao caracterizar o conflito de interesse como sendo capaz de fazer óbice ao direito de voto quando o acionista satisfizer o próprio interesse, sacrificando ao social.

Em outras palavras, não haverá conflito de interesse quando existir tão somente o antagonismo de interesses, sendo necessário a sobreposição de um em face ao outro, seja ela parcial ou integral (MENDES, HORTA, CUNHA, 2012, p. 280), de maneira que o conflito de interesse só merece atenção e relevância quando for passível de causar danos à companhia e afetar o seu objetivo de atingir o objeto social (CAMPOS, 2017, p. 841).

Por estas razões, Renato Vilela (2017, p. 39-40) elenca quatro condições que facilitarão a identificação de conflito de interesses: *i.* a existência de uma transação entre a companhia e outra pessoa (física ou jurídica) com interesses distintos; *ii.* a pessoa parte da transação deve ter posição de influência no momento da deliberação decisória do negócio, devendo ser conselheiro, diretor ou controlador;³⁵ *iii.* aquele que figura como parte da transação deve ter seu interesse pessoal voltado aos benefícios extraídos do negócio, em prejuízo ao interesse social; e *iv.* o negócio deve ser lesivo, não sendo equitativo.

³⁵ Embora o referido autor traga somente três cargos como aptos a influenciar nas deliberações assembleares, é importante destacar a hipótese de eventual abuso de minoria. Nesse sentido Marcelo Vieira Von Adamek (2010, p. 353) salienta que a minoria tem poder, afirmando que o abuso de minoria consiste quando a minoria age, autenticamente, como “minoria em face da maioria” dominando dentro da coletividade. Nesse sentido, poderá incorrer em conflito de interesses quando estivermos diante de um “abuso positivo”, o qual, segundo Marcelo Adamek (2010, p.155-156) configura-se em quatro hipóteses: *i.* quando a minoria, aproveitando-se da ausência da maioria toma as decisões em sede assemblear; *ii.* quando a vontade da minoria prevalece em face de eventual impedimento de voto da maioria, *iii.* quando concedido poder de veto à minoria; e *iv.* quando a minoria toma suas decisões no âmbito legalmente reservado à sua atuação.

3.1.2. O benefício particular do acionista

O art. 115, §1º da LSA também afirma que o acionista não poderá votar nas deliberações que puderem beneficiá-lo de modo particular. Nesse contexto, caracteriza-se o benefício particular como uma vantagem lícita, a qual a lei permite que seja concedida a ele, em razão do seu estado de acionista ou até a terceiro, mesmo que haja rompimento do princípio da igualdade entre acionistas (FRANÇA, 2012, p. 43-44).³⁶

João Pedro Barroso do Nascimento (2004b, p. 92) entende que qualquer benefício que puder ser licitamente outorgado pela companhia a qualquer acionista, seja previsto em lei, ou decorrente de uma deliberação ou da celebração de um negócio jurídico, a exemplo de um acordo de acionistas, será enquadrado como benefício particular nos termos legais. Assim, o benefício particular pode ser entendido como uma espécie de recompensa ao acionista pelo seu trabalho e serviço prestado à companhia, não sendo revestido de um caráter ilícito, nem tampouco extra social (VILELA, 2017, p. 81-82).

Na hipótese de ocorrência de benefício particular, o princípio da igualdade no tratamento entre os acionistas será afrouxado em caráter temporário, haja vista a concessão de benefícios econômicos a um ou mais acionistas (ROSMAN, 2016, p. 288).

Desse modo, não poderá o beneficiado votar nessa deliberação, pois o resultado desta o trará vantagens que não são conferidas aos demais, havendo, uma quebra ao princípio basilar da igualdade entre sócios. Destaca-se, portanto, que a própria LSA, em seu art. 84, VI³⁷, traz a vantagem objeto do benefício particular, reforçando seu caráter lícito (LANCELOTTI, 2014, p. 204).

³⁶ Na mesma linha Renata Weingrill Lancelotti (2018, p.204)

³⁷ Art. 84. O prospecto deverá mencionar, com precisão e clareza, as bases da companhia e os motivos que justifiquem a expectativa de bom êxito do empreendimento, e em especial:

(...)

VI - as vantagens particulares, a que terão direito os fundadores ou terceiros, e o dispositivo do projeto do estatuto que as regula;

É de suma importância também destacar que, em 18 de agosto de 2006, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) emitiu o Parecer de Orientação nº34,³⁸ o qual visava divulgar a interpretação da autarquia acerca do impedimento prévio de voto nas deliberações que possam ensejar em benefício particular do acionista, nos moldes do art. 115, §1º da LSA.³⁹

Ao final da exposição dos objetivos do parecer e de reconhecer a falta de posição uniforme sobre o conflito de interesse, afirma que limitar-se-á somente a incidência de impedimento prévio do voto nas deliberações que dizem respeito ao benefício particular.

Nesse sentido, a autarquia, em verdade, tentou conceituar apenas um exemplo de benefício particular, afirmando que, na hipótese de operações de incorporação ou incorporações de ações, em que seja determinado valores diferentes para classes ou espécies distintas de ações de emissão da companhia envolvida, haverá impedimento de voto, sob a égide do art. 115, §1º, para os acionistas favorecidos⁴⁰⁴¹

O parecer não conceituou o instituto do benefício particular em si, criando uma espécie de regra geral para que fosse utilizada como baliza nas decisões futuras, tanto é que, ainda afirma que a proibição do voto em razão de benefício particular deve se dá através da particularidade de seus efeitos ao acionista votante e aos demais. Por tal razão, foi alvo críticas doutrinárias acerca do seu conteúdo.

Nesse sentido, Luiz Leonardo Cantidiano (2008, p. 143-146) afirma que o Parecer nº 34 foi equivocado, trazendo uma solução distinta à legislação societária, pois, retira o voto do acionista que é titular do referido direito político, indo em caminho oposto

³⁸ Parecer aprovado pelo Colegiado em reunião do dia 18 de agosto de 2006, sendo seus componentes: Marcelo Fernandez Trindade (presidente), Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana (diretora), Pedro Oliva Marcílio de Sousa (diretor), Sergio Eduardo Weguelin Vieira (diretor).

³⁹ Apenas à título informativo, destaca-se que os pareceres de orientação divulgam a opinião da CVM acerca da interpretação da legislativa societária, nos moldes do art. 13 da Lei 6.385 (PARENTE, 2016, p.113)

⁴⁰ Cumpre realizar um breve resumo acerca das incorporações societárias: pois, quando da ocorrência de uma incorporação de uma sociedade pela outra há um aumento de capital da incorporadora, o qual é pago com o patrimônio líquido da incorporada. Assim, sob a égide da liberdade contratual, é facultado as partes envolvidas na relação estabelecer livremente os critérios que desejarem para a troca de ações de emissão (incorporada pela incorporadora) a serem emitidas com o aumento do capital social oriunda da transação (CANTIDIANO, 2008, p. 134-135)

⁴¹ No mesmo sentido Luiz Leonardo Cantidiano em “Análise crítica do Parecer de Orientação CVM 34” e Norma Parente em “Mercado de Capitais”

ao art. 264 da LSA,⁴² que elenca os cuidados a serem tomados em operações de incorporação.⁴³

Já para Renata Lancelotti (2014, p.206) a CVM apenas demonstrou uma preocupação e fundamentação econômica, que justificasse o preço das ações de emissão da companhia aos acionistas não controladores, devendo os benefícios das operações ser reconhecido pelos minoritários mediante o voto.

Por fim, salienta-se o momento da averiguação do benefício particular, ou seja, se este será verificado em momento anterior ao exercício do direito de voto, gerando, portanto, um impedimento do acionista em exercer tal direito ou, em esfera oposta, será apurado após o voto e a deliberação.

Grande parte da doutrina sustenta que o benefício particular é verificado *ex ante*, ou seja, antes mesmo do acionista beneficiando votar na deliberação, sendo, portanto, impedido de votar, haja vista uma verificação prévia e objetiva (FRANÇA, 2009, p. 577).⁴⁴

Assim, o impedimento de voto em razão do benefício particular pauta-se em fundamentos de ordem éticas, ou seja, se o acionista pudesse votar na deliberação acerca da vantagem que lhe será concedida estaria sendo juiz dos próprios atos (NICOLIELO, 2014, p. 44-45).

Em esfera oposta, João Pedro Barroso do Nascimento (2004b, p. 91) sustenta que na hipótese de benefício particular deverá ser permitido que o acionista vote, salvo se ele próprio se declarar impedido, seguindo, portanto, uma verificação posterior do benefício particular.

Embora também exista embate doutrinário e jurisprudencial acerca do benefício particular, a atenção deste trabalho é voltada ao conflito de interesses, razão pela

⁴² Art. 264. Na incorporação, pela controladora, de companhia controlada, a justificação, apresentada à assembléia-geral da controlada, deverá conter, além das informações previstas nos arts. 224 e 225, o cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores da controlada com base no valor do patrimônio líquido das ações da controladora e da controlada, avaliados os dois patrimônios segundo os mesmos critérios e na mesma data, a preços de mercado, ou com base em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários, no caso de companhias abertas.

⁴³ No mesmo sentido Daniel de Avila Vio, Paulo Leonardo Casagrande e Ricardo Peres Freoa em “Conflito de interesses na incorporação e incorporações de ações – o Parecer de Orientação nº 34/06”

⁴⁴ Compartilham do entendimento Luiz Alberto Colonna Rosman (2016, p. 301), Alfredo Sérgio Lazzareschi Netto (2010, p. 166), Modesto Carvalhosa (2009, p. 470), Phytagoras Lopes de Carvalho Neto (2014, p. 216), Renato Vilela (2017, p. 82-83)

qual é de suma importância distinguir ambos institutos, haja vista que, embora semelhantes, não se confundem.

3.1.3. Conflito de interesse *versus* benefício particular

O conflito de interesse e o benefício particular são conceitos que se relacionam e caminham intimamente interligados, pois, a deliberação assemblear da qual o acionista tiver interesse conflitante, também poderá culminar a ele um benefício particular, entretanto, embora semelhantes, não podem ser confundidos (NASCIMENTO, 2004b, p.90-91).

Dessa forma, não podem ser tratados como sinônimos, afinal, a lei não contém palavras inúteis e, ao estabelecer expressamente a proibição do voto em duas hipóteses, resta clara a diferenciação entre elas (FRANÇA, 2012, p. 38).

Em linhas gerais, no benefício particular o acionista busca uma vantagem lícita, ao passo de que, o conflito interesse é vantagem ilícita e contrária ao interesse social da companhia (FRANÇA, 2012, p. 45).

Marcelo Lamy Rego (2017, p. 303) afirma que, embora semelhantes, a distinção entre ambos institutos se dá pois, quando o acionista se beneficia de modo particular há uma quebra no princípio de igualdade entre os acionistas, não havendo como requisito interesses antagônicos, entre acionista e companhia, e distintos entre si.

Assim, pode-se afirmar que a principal diferença entre ambos institutos é justamente no fato de que o benefício particular não pressupõe a existência de um embate de interesses, ao passo de que o conflito de interesses culmina no sacrifício do interesse social da companhia em prol de um interesse particular, resultando, eventualmente, em prejuízo (NICOLIELO, 2013, p. 84).

Nicolas César Juliano Butros Prestes Nicolielo (2013, p. 86) aduz também como diferenciação entre os institutos o fato de que o benefício particular surge como vantagem lícita concedida em razão da condição de acionista, ao passo de que o conflito de interesse não depende de tal premissa, ou seja, a vantagem ilícita, fato gerador de interesse conflitante, não representa uma vantagem que o acionista iria obter em razão de tal condição, podendo ter, então uma natureza extra social.

Também é válido observar, como diferença entre benefício particular e conflito de interesse o caráter de liberalidade contida no primeiro, ou seja, em razão da vontade da sociedade empresarial, que se concede um benefício lícito ao acionista. De maneira que, não há o que se falar em benefício particular, quando a vantagem concedida não decorrer de liberalidade da companhia (NICOLIELO, 2013, p.87).

Para João Pedro Barroso do Nascimento (2004b, p. 91-92), embora conceitos distintos, por uma questão de segurança jurídica, o tratamento jurídico dado ao conflito de interesse deverá ser o mesmo dado ao benefício particular, devendo portanto, os critérios para verificação, doravante aprofundados, serem os mesmos para ambos, ou seja, quando o acionista direcionar seu voto no sentido da obtenção exclusivamente de um benefício particular poderão ser aplicados os remédios previstos para a hipótese do voto conflitante.

Por outro lado, Luiz Alberto Colonna Rosman (2016, p. 290) afirma que, em razão da própria distinção feita pelo legislador, caracterizando o benefício particular e o conflito de interesses como situações distintas, suas consequências e tratamentos também devem ser distintos.

Por fim, a questão mais divergente entre as semelhanças e diferenças entre benefício particular e o conflito de interesse se dá quando do momento temporal de verificação dos ambos institutos, ou seja, se será verificado anteriormente, sob a égide da teoria formalista, ou posteriormente ao exercício do direito de voto na assembleia geral, na ótica da teoria substancialista, em razão das interpretações variadas e distintas acerca dos institutos.

3.2. CRITÉRIOS PARA VERIFICAÇÃO DO CONFLITO DE INTERESSE SOCIETÁRIO

Pautando-se na premissa de que o conflito de interesses societário é oriundo de questões eminentemente de fato e casuísticas, que se faz de suma importância destacar os critérios para sua verificação, isso porque não há entendimento uníssono jurisprudencial,⁴⁵ nem doutrinário acerca de tal momento, fazendo surgir

⁴⁵ Por jurisprudencial aqui, entende-se de entendimento no âmbito do processo administrativo sancionador dentro da CVM.

duas grandes correntes: a teoria formalista e a teoria substancialista, também chamada de materialista, a seguir aprofundadas.

3.2.1. A Teoria Formalista

À luz da teoria formalista do conflito de interesse, a sua ocorrência seria verificada *a priori*, ou seja, em momento anterior à deliberação assemblear e, logo, ao eventual exercício do direito de voto pelo acionista votante, não avaliando a existência de lesão ao interesse da companhia (SALOMÃO FILHO, 2019, p. 189-190).

Sob a égide da teoria formalista, Norma Parente (2016, p. 331-332) leciona que a mera constatação de existência de posições antagônicas entre acionista e companhia é fato suficiente, por si só, para impedir que o acionista exerça o seu voto, pois este estará maculado desde o início, de modo que não seria tolerável suportar um risco de eventual prejuízo futuro em razão do exercício de direito de voto pelo acionista.⁴⁶

Quando a matéria objeto da deliberação assemblear apresentar potencial conflito com o acionista votante, este estará, de pronto, impedido de exercer seu direito voto, haja vista que o conflito de interesses será verificando em momento anterior a votação (VILELA, 2017, p. 77)⁴⁷.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC (2015, p. 32) estabelece que, quando o acionista, por qualquer motivo, possuir interesse conflitante com a deliberação em questão, deverá comunicar tal fato e abster-se de participar da discussão e votação da matéria, alinhando-se, a corrente formal.

Modesto Carvalhosa (2009, p. 466), sustenta que, em razão de fatores subjetivos do julgamento do conflito de interesse caberá ao acionista interessado declarar-se

⁴⁶ Na mesma linha, Marcelo Leão Lucietto (2013, p. 208), Renata Bastos Macchacchero Vicer (2018, p. 19), Modesto Carvalhosa (2009, p. 467)

⁴⁷ O referido autor, ao longo de sua obra, sustenta que, quando observando os quatro critérios ditos no item 3.1.1 supra, estaríamos diante de um conflito formal e, portanto, sendo possível de impedir o direito *ex ante*. Todavia, Renata Bastos Macchacchero Vicer (2018, p.20) afirma que para caracterizar o conflito formal seriam necessárias somente os requisitos *iii*.e *iv* (iii. aquele que figura como parte da transação deve ter seu interesse pessoal voltado aos benefícios extraídos do negócio, em prejuízo ao interesse social; e iv. o negócio deve ser lesivo, não sendo equitativo)

impedido de votar, se assim não o fizer, será de responsabilidade da mesa da assembleia emitir juízo de valor a respeito.

Salienta-se que, no caso, não seria necessário verificar se houve dano à companhia, ou sequer analisar o mérito do voto, pois, o acionista votante estaria impedido de exercer seu direito antes mesmo de ocasionar qualquer dano (LUCIETTO, 2013, p. 207).

Por outro lado, João Pedro Barroso do Nascimento (2004b, p. 85) afirma que a verificação *ex ante* do conflito de interesse seria uma afronta ao princípio da boa-fé, culminando em lesão a direitos do acionista, sem comprovação efetiva de que este estaria, de fato em conflito de interesse.

Assim sendo, não seria possível criar um rol legal taxativo que vislumbre todos os casos concretos acerca das situações em que haveria conflito de interesse capaz de ensejar a proibição do voto pelo acionista a priori (LANCELOTTI, 2018, p. 203).

Nesse sentido, a proibição de voto com fulcro no conflito de interesses violaria ao princípio *nemo iudex in causa*, o qual traduz que ninguém poderá ser juiz de si próprio, pois estaria colocando o próprio acionista para verificar se irá sacrificar, ou não, o interesse social, privilegiando a si mesmo (NASCIMENTO, 2004b, p. 87-88).

Marcelo Leão Lucietto (2013, p. 226) sustenta que a corrente formal é revestida de uma rigidez prejudicial, pois, a prática societária brasileira é marcada por uma forte concentração de poder nas mãos de um acionista controlador, de modo que impedir seu exercício de voto anteriormente, culmina por inviabilizar o funcionamento da atividade empresarial.

3.2.2. A Teoria Materialista/Substancial

Em esfera oposta, sob a égide da teoria materialista, o acionista que, aparentemente possui um conflito de interesse não será proibido de exercer seu direito de voto, de modo que a análise acerca do seu conteúdo será feita em momento posterior, haja vista que não é possível saber se o acionista votante estará necessariamente

sacrificando o interesse social em prol do seu interesse particular (NASCIMENTO, 2004b, p. 86).⁴⁸

Erasmio Valladão (2012, p.39), afirma que o acionista só estará proibido de votar quando pretender fazer com que o seu interesse pessoal prevaleça sob o interesse da companhia, causando prejuízos a ela.

Para ara os adeptos da teoria supracitada, o conflito de interesse não é uma matéria passível de prejulgamento do voto, ou seja, o simples fato de acionista e companhia possuírem interesses antagônicos entre si, não presume que o primeiro irá prevalecer em detrimento do social (REGO, 2017, p. 309-310).

A verificação do conflito em momento posterior pauta-se, portanto, na boa-fé do acionista, o qual deve possuir interesse alinhando com o da companhia, pois, com fulcro na premissa de que o interesse social nada mais é que a soma dos interesses do acionistas, este, ao votar (externando o seu interesse) estará em consonância com o da sociedade (PROENÇA, 2011, p. 75).

Assim sendo, a análise material do conflito de interesse presume a boa-fé do acionista, sob a premissa de que este sempre observará o seu poder-dever de exercer o direito de voto, respeitando sempre o limite imposto pelo interesse social da companhia (LUCIETTO, 2013, p.199).

Acrescenta-se também o fato de que o direito de voto é de titularidade do acionista e não deve sofrer restrições, senão aquelas expressas na legislação, razão pela qual sua vedação deveria ser feita apenas em casos excepcionais (PROENÇA, 2011, p. 75)

Deverá ser feito um exame casuístico para averiguar a ocorrência ou não de conflito entre os objetivos do acionista e da companhia, não sendo tal ocorrência determinada antes da deliberação, através de um juízo de mérito acerca da incompatibilidade do voto exercido e o interesse social, supostamente violado (VILELA, 2017, p. 84).⁴⁹

⁴⁸ No mesmo caminho Renata Weingrill Lancelotti (2018, p. 210), José Marcelo Martins Proença (2011, p. 74)

⁴⁹ Na mesma linha Marcelo Leão Lucietto (2013, p.194)

Ressalta-se que não há óbices para que o acionista, potencialmente conflitado, se abstenha de votar, visando proteger o interesse social da companhia, como uma prática de governança corporativa (LANCELOTTI, 2018, p. 210).

Por outro lado, para José Marcelo Martins Proença (2011, p. 78) a análise *a posteriori* do voto conflitante é capaz de culminar em diversos prejuízos que transcendem os danos à companhia e aos acionistas minoritários, alcançando, a coletividade e o mercado de capitais, em razão da desconfiança acerca da presunção de probidade do voto do acionista potencialmente conflitado.

No entendimento de Modesto Carvalhosa (2009, p. 467), é impossível analisar o conflito de interesse casuisticamente, sendo, inclusive o conflito existente até mesmo quando da deliberação acerca de contrato firmado entre acionista e companhia, ou até mesmo quando existir benefícios equitativos para ambas as partes, razão pela qual o acionista interessado estaria sujeito a impedimento do exercício do direito de voto.

Na mesma linha, Norma Parente (2016, p. 331) afirma que a proibição antecedente do voto em potencial conflito trata-se de uma medida cautelar, pois a verificação de um dano em momento posterior é capaz de ensejar grandes danos à companhia, que, pela dinâmica empresarial, estaria impossibilitada de retornar ao *status quo*.⁵⁰

Assim, pautando-se nas premissas que orbitam as teorias formal e material, seria forçoso argumentar em uma verificação posterior ao exercício do direito de voto, isto porque, em primeiro o lugar, o direito de voto não é essencial e poderá ser limitado ao acionista. Em segundo lugar, uma verificação *ex post* poderia acarretar demasiados gastos à companhia, dependendo de uma análise de um terceiro,⁵¹ de modo que, poderá ser impossível o reestabelecimento do status anterior da companhia, ou até mesmo demasiado lapso temporal para que a verificação seja concluída.

Contudo, é importante ressaltar que, ante as inúmeras possibilidades que culminaram em conflito de interesse entre acionista e companhia, se faz quase impossível estabelecer um rol taxativo na letra da lei, razão pela qual a averiguação de interesse conflitante deverá ser definida por regimentos internos e estruturas de

⁵⁰ Em consonância com tal entendimento José Marcelo Martins Proença (2011, p. 48-49), Calixto Salomão Filho (2019, p. 202)

⁵¹ Por terceiros, entende-se por juízes, árbitros e até a CVM.

governança corporativa de cada companhia, sobretudo naquelas de capital aberto, objeto do presente estudo.

Ante o exposto, ultrapassadas as questões acerca das teorias que orbitam o conflito de interesse societário, é preciso examinar como o referido instituto é visto nos moldes da lei acionária pátria.

3.3. O CONFLITO DE INTERESSE ENTRE ACIONISTA E COMPANHIA À LUZ DA LEGISLAÇÃO SOCIETÁRIA BRASILEIRA

A atual legislação das sociedades anônimas traz diversas disposições acerca do conteúdo do voto do acionista, bem como suas proibições, incentivando a grande sociedade empresarial, criando regras que visavam proteger investidores contra o arbítrio dos controladores (SALOMÃO FILHO, 2019, p. 56). Nesse contexto, elenca o conflito de interesse como gênero, culminando em quatro hipóteses previstas no art. 115, §1º (PARENTE, 2016, p. 330), as quais serão doravante aprofundadas.

Importante destacar aqui que a lei trouxe duas regras gerais acerca do conflito de interesse: a primeira, contida no art. 115 destinada aos acionistas e a segunda, disposta no art. 156⁵² que se destina somente aos administradores e, em ambos os casos olvidou-se de conceituar o instituto (CAMPOS, 2017, p. 839).

A presente monografia versa tão somente acerca do conflito de interesse descrito no art. 115, §1º da LSA e, logo, destinado ao acionista, seja ele majoritário ou minoritário, em sede assemblear, então, se faz necessário, aprofundar o estudo de como o referido instituto é visto pelo ordenamento jurídico pátrio na Lei 6.404/76.

Para João Pedro Barroso do Nascimento (2004b, p. 85) o estudo acerca do conflito de interesse societário na lei pátria perpassa por uma interpretação teleológica, ou seja, buscando entender se a intenção do legislador seria de elencar casos de proibição de voto ou disciplinar o conteúdo do voto.

⁵² Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse.

Erasmus Valladão (2004, p. 98-102) conclui que, é necessário analisar a lei como um todo para se entender a intenção do legislador ao disciplinar o conflito de interesses. Dessa forma, para o autor, a própria LSA, ao permitir o contrato da sociedade com o acionista e até mesmo do administrador com a companhia, em seus arts. 117, §1º, alínea “f”⁵³ e art. 156, §1º⁵⁴, respectivamente, demonstrou assim, os casos em que o acionista e companhia estão em posições contrapostas e, formalmente, em conflito e nem por isso estarão impedidos de agir, razão pela qual, se fosse vontade do legislador proibir o voto em situação de potencial conflito de interesse jamais permitiria a contratação com partes relacionadas⁵⁵

O referido autor também traz o art. 245 ⁵⁶que dispõe acerca das contratações entre o administrador e a sociedade coligada em grupos societários de fato, como premissa para afirmar que a adoção pelo legislador da corrente substancial, não obstando a realização de negócios jurídicos somente com base em potencial conflito de interesse (FRANÇA, 2012, p.40).

O art. 264 também é utilizado como fundamento dos defensores da corrente material, pois, ao versar sobre incorporação, pela controladora, de companhia controlada, haveria, em verdade, um conflito formal e, mesmo assim, a lei permite o voto pelo acionista controlador, desde que o negócio ocorra em condições equitativas e seguindo os padrões de mercado(FRANÇA, 2012, p. 40-41).

Renata Weigrill Lancelotti (2018, p. 209) afirma que a LSA permite que o acionista vote, mesmo que em conflito de interesse, desde que obedeça às obrigações que lhe são impostas no parágrafo único do art. 116,⁵⁷ caso seja controlador⁵⁸.

⁵³ Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder.

§ 1º São modalidades de exercício abusivo de poder:

(...)

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

⁵⁴ § 1º Ainda que observado o disposto neste artigo, o administrador somente pode contratar com a companhia em condições razoáveis ou equitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros.

⁵⁵ No mesmo sentido, Marcelo Lamy Rego (2017, p. 309), Marcelo Leão Lucietto (2013, p. 197)

⁵⁶ Art. 245. Os administradores não podem, em prejuízo da companhia, favorecer sociedade coligada, controladora ou controlada, cumprindo-lhes zelar para que as operações entre as sociedades, se houver, observem condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado; e respondem perante a companhia pelas perdas e danos resultantes de atos praticados com infração ao disposto neste artigo.

⁵⁷ Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais

Marcelo Lamy Rego (2017, p. 310) sustenta que não há como fazer uma interpretação extensiva daquilo que não esteja expressamente previsto na lei, de maneira que as hipóteses de conflito formal estariam elencadas no rol do parágrafo 1º do art. 115.

Marcelo Leão Lucietto (2013, p. 200) defende ainda que, a partir de uma análise sistemática da lei societária é possível afirmar que não há vedação para atos potencialmente conflitantes, razão pela qual entende que o legislador, quando quis seguir a linha formal, assim o fez, vedando o voto somente em situações específicas.

Pautando-se na premissa de que a lei acionária permite um remédio na hipótese de exercício do direito de voto sob conflito de interesse, através de sua anulabilidade e reparação aos prejuízos causados, é possível afirmar a adoção do sistema materialista pelo ordenamento jurídico pátrio (NASCIMENTO, 2004b, p.89).

Por outro lado, o caráter formal da lei societária brasileira é encontrado na parte inicial do art. 115, §1º, isto porque, o legislador elencou expressamente as hipóteses em que o acionista estaria impedido de votar em deliberação assemblear (ROSMAN, 2016, p. 285).

Para os adeptos da teoria formalista na lei pátria, o fato de o legislador prever juntas todas as hipóteses proibição do exercício do direito de voto em único dispositivo legal, não criando consequências distintas entre elas, que se conclui que a LSA adotou a corrente formal (LUCIETTO, 2013, p. 207).

Renata Victor (2018, p.22) defende que a anulabilidade do voto eivado de vício traduz a adoção da corrente formalista pela LSA:

Para um controle *a posteriori* eficiente, a regra da anulabilidade da deliberação não seria estritamente necessária, pois a efetiva indenização dos acionistas prejudicados pode, em tese, ser suficiente, sem a necessidade de anulação da deliberação uma vez que, por meio de tal previsão, o propósito maior da regra de conflito já estaria cumprido, que é o de impedir a extração de benefícios privados pelo acionista controlador. Ou seja, a transação envolta em conflito de interesses pode ser efetuada, desde que com a devida compensação aos acionistas minoritários

acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

⁵⁸ Importante destacar aqui que o controlador nada mais é que uma espécie do gênero acionista, razão pela qual é aplicável a ele a regra contida no art. 115, §1º (VILELLA, 2017, p. 64)

Já Modesto Carvalhosa (2009, p. 582) argumenta que, ante a possibilidade de suspensão do direito de voto do acionista, nos moldes do art. 120⁵⁹, existiria o caráter formalista da lei societária, pois, o exercício do direito de voto do acionista conflitante estaria em discussão no momento em que fosse suscitado na deliberação assemblear.

Nessa mesma linha, Renata Victer (2018, p. 32) afirma que “tendo em vista a ineficiência do sistema judicial brasileiro, a adoção da regra de controle *ex post* pode significar, na prática, a ausência de qualquer regra a respeito do controle das transações que envolvam conflito de interesses”, sendo, então, as regras atinentes destinadas ao comportamento dos acionistas, buscando sempre afastar o interesse pessoal do social (VICTER, 2018, p. 14).

Tendo em vista que o próprio legislador estabeleceu expressamente o impedimento do acionista votar em caso de conflito de interesse, pode-se afirmar que houve a adoção da corrente formal, contudo, com algumas exceções, momentos dos quais filiou-se à linha substancial, ao permitir a contratação entre acionista e/ou administrador com a companhia.

E, embora haja a possibilidade de anulabilidade da deliberação assemblear oriunda de um voto conflitante, forçoso seria, com fulcro em tal artigo, afirmar pela adoção pelo legislador da corrente material. Isto porque, a norma apenas elenca uma solução caso o conflito de interesse não seja perceptível a priori e, por alguma razão o acionista, embora impedido, exerça seu direito de voto. Em verdade, a falta dessa disposição traria consequências drásticas à companhia, pois, em face ao voto conflitante e ao dano, estaria de mãos atadas frente a conduta danosa do acionista, o que traria mais insegurança jurídica.

3.4. O INTERESSE CONFLITANTE E O DIREITO DE VOTO NAS DELIBERAÇÕES ASSEMBLEARES DA COMPANHIA

⁵⁹ Art. 120. A assembléia-geral poderá suspender o exercício dos direitos do acionista que deixar de cumprir obrigação imposta pela lei ou pelo estatuto, cessando a suspensão logo que cumprida a obrigação.

Conforme exposto em capítulo próprio anterior, o exercício regular do direito de voto poderá ser afastado em razão de abuso do direito de voto ou em casos de conflito de interesses. Consoante às exposições alhures, nota-se que a doutrina não é pacífica acerca do momento de verificação do conflito de interesse, gerando dúvidas se eventual interesse conflitante entre acionista e companhia culminará em impedimento ao direito de voto ou limitação ao seu exercício.

Dessa forma, se faz importante perpassar pelas hipóteses impedimento e suspensão do direito de voto, com fulcro em notar a maneira em que o conflito de interesse se encaixa, bem como verificar quando se estará diante de um voto conflitante e de um voto abusivo.

3.4.1. Hipóteses de impedimento e suspensão do direito de voto

Conforme exposto supra, haverá suspensão do direito de voto do acionista nos moldes do art. 120, contudo, uma vez cumprida a sua obrigação, tal suspensão se cessa (REGO, 2017, p. 300).

Nesse ponto, importante frisar que a suspensão não é individualizada, devendo ser uma punição aplicada a todos os acionistas na mesma situação de descumprimento de preceito legal e/ou estatutário (ROBERT, 2014, p. 181).

Já o impedimento do direito de voto, consiste em ser uma proibição, estabelecida por lei, ao acionista de exercer tal direito, inexistindo qualquer juízo de mérito acerca da questão (REGO, 2017, p. 301).

Assim, nas hipóteses de impedimento de voto, haverá uma presunção legal acerca da impossibilidade de exercer o referido direito, pois o interesse pessoal tenderia a influenciar o acionista no momento de exercê-lo, sendo então, um dever legal de abstenção de voto (NASCIMENTO, 2004b, p. 84).

Nas hipóteses em que se verificar um potencial interesse conflitante do acionista, poderá o seu direito de voto ser suspenso, cabendo então, a mesa assemblear submeter a questão ao acionista conflitante ou até mesmo, sob a égide do art. 125,⁶⁰

⁶⁰ Parágrafo único. Os acionistas sem direito de voto podem comparecer à assembléia-geral e discutir a matéria submetida à deliberação.

qualquer outro acionista, com ou sem direito de voto, suscitar a questão problemática (CARVALHOSA, 2009, p. 586-587).

Podendo, inclusive, ser realizada uma outra assembleia, com fito em deliberar acerca da referida suspensão do direito do acionista, a fim de que este possa exercer seu direito de defesa (REGO, 2017, p. 300).

Em contrapartida, João Pedro Barroso do Nascimento (2004b, p. 87) afirma que o acionista é o único que pode deliberar acerca do conflito de interesse como forma de suspensão, de maneira que, se este não se declarar impedido, não caberá à mesa assemblear suscitar o impedimento e realizar o julgamento.

Isto posto, haja vista o embate em torno da consequência do conflito de interesse – se este seria hipótese ou não de impedimento de voto, que se faz necessário aprofundar o rol descrito pela legislação acerca das situações que obstam o exercício do direito de voto.

3.4.2. A vedação ao exercício do direito de voto sob a ótica do art. 115, §1º da LSA

O parágrafo 1º do art. 115 da LSA traz expressamente as hipóteses em que o acionista não poderá exercer seu direito de voto nas deliberações assembleares, são eles: *i.* as deliberações relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social,⁶¹ *ii.* a aprovação das suas contas como administrador e *iii.* nem qualquer outras que puderem trazer benefícios de modo particular ou que tiver interesse conflitante com o da companhia, sendo este último alvo de discussões sobre sua consequência como impedimento ou limitação do direito de voto.

Salienta-se que, o legislador, no *caput* do art. 115 externou sua preocupação com a lealdade balizadora do voto em consonância com o interesse social da companhia, bem como a hipótese de abuso de direito (SILVA, 2013, p.29).

⁶¹ Sabe-se que a lei societária faculta que o capital social seja formado com contribuições dos acionistas, desse modo, a aprovação do laudo de avaliação será feita através de assembleia geral, razão pela qual, na ocasião o acionista estará impedido de exercer o direito de voto (NASCIMENTO, 2004b, p. 89).

Nesse sentido, a restrição do exercício do direito de voto deverá ocorrer visando prevenir prejuízos, preservar o interesse e objeto social e a obtenção de lucro pela companhia, assegurando uma simetria nas deliberações assembleares entre controladores e minoritários (PARENTE, 2016, p. 321-322)

O §1º do dispositivo supracitado elenca duas situações concretas de impedimento do exercício de voto, feito, sem dúvidas, um controle *ex ante*, e duas situações genéricas, passíveis de ampla interpretação e discussão (CARVALHO NETO, 2014, p. 216).⁶²

Assim, de acordo com a primeira hipótese trazida na legislação, não poderá o acionista votar quando a deliberação for acerca da aprovação do laudo de avaliação de bens contribuídos para a formação do capital social, pois se estará preservando a isonomia entre os acionistas (NASCIMENTO, 2004b, p. 89).

Ao aprovar o laudo de avaliação, a assembleia geral delibera acerca da aceitação da oferta do acionista em subscrever o capital em bens, de modo que, a proibição do voto acionista ofertante, pauta-se no princípio de vedação ao contrato com si próprio (ROSMAN, 2016, p. 285). Frisa-se que, somente nesta hipótese, caso o acionista vote na deliberação seu voto será nulo de pleno direito, pouco importando o seu conteúdo, intenção ou culpa (REGO, 2017, p. 302).

A segunda hipótese trazida pelo §1º do art. 115 diz respeito acerca da aprovação pelo sócio administrador das suas próprias contas e, possui como fundamento o preceito ético-jurídico de que não é lícito julgar em causa própria (ROSMAN, 2016, p. 285).

A deliberação assemblear visa a certificação da regularidade das contas do administrador, não podendo ele próprio legitimar as contas por ele preparadas, pois, presume-se que ele não estaria revestido da imparcialidade necessária para tanto (NASCIMENTO, 2004b, p. 89-90).

Portanto, não restam dúvidas de que o legislador optou por expor taxativamente as hipóteses que, independente da análise casuística, o acionista estaria impedido de votar (SILVA, 2013, p. 31).

⁶² Na mesma linha Luiz Gastão Paes de Barros Leães (1987, p. 26)

Nesse contexto, o acionista possui o dever de perseguir o interesse social e, quando o seu voto for pautado em interesse diverso, será irregular, podendo ser classificado como abusivo ou conflitante e, em ambos os casos, haverá restrição ao seu livre exercício (COELHO, 2017, p. 309).

Nessa seara, importante perpassar pelo estudo do voto abusivo e o voto conflitante, entendendo suas nuances e particularidades.

3.4.2.1. O voto abusivo e o voto conflitante: semelhanças e diferenças

A luz da parte final do art. 115, *caput* da LSA, será considerado abusivo o voto que: *i.* causar dano a companhia ou a outros acionistas; *ii.* o acionista votante obtenha para si ou para outrem vantagem a que não faz jus e que resultem, ou possa resultar, em prejuízo à companhia ou para outros acionistas.

Nos termos da lei acionária, o voto abusivo será aquele que for exercido com fulcro em gerar dano à companhia e/ou aos demais acionistas, obtendo para si, vantagem que não faz jus (SILVA, 2013, p. 30).

O legislador societário estabeleceu padrões básicos e genéricos que norteiam o voto do acionista que, embora exercido de forma livre, não poderá ser feito de forma abusiva, razão pela qual o abuso de direito de voto tem sua raiz no instituto de abuso de direito de direito civil⁶³ (LUCIETTO, 2013, p. 186)⁶⁴.

Erasmus Valladão (2009, p. 88-89) leciona que quando houver desvio de finalidade do voto, em que o acionista produz seu voto de modo antagônico ao interesse social, somado ao prejuízo atual ou potencial para a companhia ou para outros acionistas, se estará diante ao abuso do direito de voto.

⁶³ Dentro do direito civil, o abuso de direito encontra seu conceito no art. 187 da Código Civil, o qual dispõe “Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes.” Nesse sentido, Judith Martins Costa (2018, p. 637) afirma que o abuso de direito é o exercício jurídico configurado de forma desmedida e desviada dos fins em que foi concedido.

⁶⁴ Nesse ponto, salienta que o abuso do direito de voto é, em verdade, uma espécie de abuso de direito, uma vez que, o titular de um direito (de voto) o exercerá fora dos limites que são impostos, extrapolando suas finalidades limitadas pela boa-fé objetiva, rompendo com as balizas comportamentais esperadas pelo agente (LUCIETTO, p. 187-188).

Já Modesto Carvalhosa (2009, p. 462) afirma que restará caracterizado abuso do direito de voto quando o acionista assim o não exerce com moderação, contrariando o interesse da sociedade empresarial, bem como o dos demais acionistas, visando causar danos a eles, seja cerceando direitos patrimoniais ou políticos, seja visando enriquecimento sem justa causa.

Norma Parente (2016, p. 323) conceitua o voto abusivo sendo aquele cujo o acionista votante não exerce seu direito nos moldes legais, ultrapassando os limites impostos, em notória abusividade e intenção de causar danos, sem violar qualquer dispositivo legal, de natureza material e devendo ser identificado *a posteriori*.⁶⁵

Cumprido salientar ainda que o dolo é um elemento subjetivo do voto abusivo, haja vista que, para que haja exercício abusivo do direito de voto se faz necessário a intenção do acionista em lesionar a companhia ou outrem (BORBA, 2019, p. 344).

Destaca-se aqui que o voto abusivo, nos moldes do art. 115, poderá ser de qualquer acionista, haja a vista a ausência de especificação legal, ou seja, a norma não se destina exclusivamente ao controlador, atingindo também os minoritários (CARVALHOSA, 2009, p. 463). Fábio Ulhoa Coelho (2017, p. 309), exemplifica o caso de voto abusivo oriundo dos sócios minoritários, como na hipótese de estes rejeitarem as contas do controlador administrador, sem embasar tecnicamente o fundamento do seu voto.

Diante ao exposto, é possível afirmar que o exercício do direito de voto será irregular quando este for antagônico ao interesse social da companhia, podendo ser abusivo nos casos elencados no *caput* do art. 115 da LSA e visem causar um dano à companhia ou a outro acionista, havendo intenção do acionista votante para tanto.

Por outro lado, o voto conflitante é aquele que é revestido do conflito de interesse entre o acionista votante e a companhia, sendo diversos e inconciliáveis entre si (LUCIETTO, 2013, p. 226). De maneira simplória, o voto conflitante é aquele oriundo de um conflito de interesse entre acionista e companhia, benefício particular ou das hipóteses taxadas no §1º do art. 115 (BORBA, 2006, p. 198).⁶⁶

Pythagoras Lopes de Carvalho Neto (2014, p.215) afirma que o conflito de interesse, também resulta voto abusivo, isto porque, beneficiar o interesse próprio, causará

⁶⁵ Em caminho convergente: Marcelo Lamy Rego (2017, p. 304-305)

⁶⁶ No mesmo sentido: Renata Weingrill Lancelotti (2018, p. 210), José Marcelo Martins Proença (2011, p. 71).

danos a companhia, razão pela qual, a ausência de abuso, também enseja no afastamento de conflito.

Em esfera oposta, Bruno Robert (2014, p. 53-54) afirma que nem todo voto conflitante será abusivo, entretanto, tal fato não afasta a hipótese de que o voto poderá ser tanto conflitante, como abusivo.

Já Marcelo Leão Lucietto (2013, p.185) sustenta que o ponto comum entre o exercício abusivo do direito de voto e o conflito de interesse se dá a partir da análise da intenção do legislador, o qual buscou privilegiar sempre o interesse social em prol de qualquer outro, evitando que interesses individuais se sobreponham.

Ambos exercícios irregulares do direito de voto convergem nas suas consequências, qual seja, a responsabilização civil do acionista que votou de modo irregular (PROENÇA, 2011, p. 71).

Entretanto, o voto abusivo não será anulado, havendo tão somente a condenação do acionista votante a responsabilização dos danos causados à companhia ou a outro acionista, ainda que seu voto não tenha prevalecido na deliberação, conforme explicita o §3º do art. 115⁶⁷(BORBA, 2006, p. 198).

Ultrapassados os estudos sobre as hipóteses previstas na legislação societária atual, se faz necessário entender se, de fato, o conflito de interesse é passível de impedir o exercício de voto pelo acionista, ou em verdade, culmina na limitação deste direito, no momento em que choca com o interesse social.

3.4.2.2. O conflito de interesse como óbice ao exercício do direito de voto

Em primeiro momento, é importante destacar que o conflito de interesse como óbice ao exercício do direito de voto não é facilmente identificado, razão pela qual, conforme exposto, a doutrina brasileira se divide em duas grandes correntes (formalista e materialista).

É necessário entender se o conflito de interesse é hipótese de proibição de voto, sendo, portanto, formal, ou em verdade, não há óbices para que o acionista em

⁶⁷ § 3º o acionista responde pelos danos causados pelo exercício abusivo do direito de voto, ainda que seu voto não haja prevalecido.

potencial conflito exerça seu direito, desde que não viole o interesse social da companhia, sob a ótica materialista.

Assim, passamos a entender o conflito de interesse como óbice ao direito de voto, sob uma perspectiva da teoria formal, ou seja, em que, em face a potencial interesse conflitante, o acionista estará proibido de votar.

Salienta-se que é impossível a predeterminação de um conflito de interesse capaz de obstar o direito de voto, isto porque, não é possível rotular as condutas do acionistas na letra da lei, uma vez que, a atividade empresarial é dinâmica e inovadora, não podendo o legislador engessá-la em rol legal (MENDES, HORTA, CUNHA, 2012, p. 277).

O acionista tem o dever de fidelidade ao interesse social, de modo que o veto ao exercício do direito de voto é uma medida protetiva à companhia, sendo necessária para o desenvolvimento do objeto social, pois, o voto em situação conflituosa, traz uma vantagem em relação aos demais e rompe a igualdade acionária de maneira ilícita (GUERREIRO, 2012, p. 685-689).

Ressalta-se que o IBGC⁶⁸ traz como norte a transparência na hipótese de conflito de interesse, razão pela qual o acionista não deveria exercer seu direito de voto (LUCIETTO, 2013, p. 181).

Nessa seara, entende-se que, na hipótese de se estar diante a um contrato bilateral, cuja as partes opostas são acionista e companhia, presume-se que o acionista parte do contrato, não poderia exercer o seu direito de voto no momento da deliberação, pois, estaria, assim, em notório conflito de interesse (VICTER, 2018, p.43).

Norma Parente (2016, p. 324) afirma que para que o conflito de interesse obste o exercício do direito de voto pelo acionista não é necessário que os interesses sejam necessariamente divergentes, basta que exista um risco de que o acionista prevaleça o interesse próprio.

Por outro lado, Alexandre Couto Silva (2013, p.44) sustenta que eventual interesse conflitante só poderá ser analisado após a manifestação de vontade do acionista votante e que seja comprovado eventual prejuízo à companhia, traduzindo, portanto,

⁶⁸ Refere-se aqui o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa em seu Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, já citado no presente trabalho.

a ideia de que o conflito de interesse não se configura como impedimento ao direito de voto, sendo, em verdade tão somente limitado pelo escopo social.

Marcelo Leão Lucietto (2013, p. 198) leciona ainda que, quando há proibição do acionista, que detém o direito de voto, de exercê-lo, estaria cerceando tal direito, o qual é inerente à titularidade das ações, de modo que, em se tratando de acionista majoritário, estaria invertendo o funcionamento interno da companhia, pois, retiraria o seu poder de controle.

Em linhas gerais, é possível afirmar que o enquadramento do conflito de interesses como óbice ao direito de voto irá depender da linha teórica filiada. Nesse sentido, entendendo que a lei societária, através do §1º do art. 115, traduz o conflito de interesse à luz da teoria formalista, por consequência, entende-se que tal instituto obsta o exercício do direito de voto.

Caso eventual interesse conflitante não impeça o exercício do direito de voto do acionista, poderá gerar diversos prejuízos à companhia, como exposto anteriormente, como a dificuldade de retornar ao *status quo ante* em face a qualquer tipo de dano, pois será necessário perpassar por toda análise do conteúdo do voto conflitado, seja por órgãos internos ou até mesmo recorrendo à via jurisdicional ou administrativa.

Ademais, o legislador pátrio estabeleceu expressamente, na parte final do art. 115, §1º que o acionista em situação de conflito de interesse estaria proibido de votar, deixando uma lacuna no conceito que faz jus a barrar o referido direito, razão pela qual, pela própria interpretação legislativa restrita, o conflito de interesse é fato gerador de impedimento do direito de voto.

Mesmo julgando a corrente formalista como a mais acertada, não se pode afastar a possibilidade do exercício do direito de voto pelo acionista conflitante, desde que existam regras efetivas de governança dentro da companhia, que comprovem as condições equitativas da deliberação. Assim, havendo a efetiva comprovação de que o acionista não estará sacrificando o interesse social, não haveriam óbices ao exercício do direito de voto, deixando a análise posterior somente em última hipótese.

Destarte, é importante perpassar pelo estudo das consequências de um voto conflitante, quais sejam sua validade e seus efeitos.

3.4.3. Validade e efeitos do voto conflitante

De uma análise do parágrafo 4º do art. 115⁶⁹ extrai-se que a deliberação tomada em razão de voto de acionista que possui interesse conflitante com o da companhia é anulável e o acionista responderá pelos danos causados, devendo transferir à sociedade empresarial as vantagens que obteve em razão do exercício do seu voto conflitante.

Dessa forma, o voto em conflito de interesses, salvo quando o acionista estiver em conflito formal, é anulável e não nulo, sendo tal anulação subordinada à análise do conteúdo do voto, tendo em vista que o acionista sacrificou o interesse coletivo em prol do interesse próprio (REGO, 2017, p. 311).

Erasmu Valladão (2012, p. 42) sustenta que a deliberação somente será passível de anulação se o acionista sacrificar o interesse da companhia em prol de interesse próprio, acarretando prejuízo, verificando o mérito do voto proferido.⁷⁰

Ressalta-se que a anulação da deliberação apenas ocorrerá se o voto conflitante tiver sido decisivo para tomada da decisão assemblear, ou seja, se ante a ausência daquele voto, a decisão não tivesse tomado rumo oposto não haveria o que se falar em anulabilidade (BORBA, 2006, p. 199).⁷¹

Fábio Ulhoa Coelho (2017, p. 310) ainda aponta que, caso o resultado da deliberação tenha sido por unanimidade, mesmo em face a existência de voto conflitante, a decisão assemblear será considerada válida, sob a égide de que não haveria nulidade sem prejuízo. Entretanto, caso o voto não prevaleça na deliberação, o acionista conflitante será sancionado através de uma reparação dos prejuízos causados à companhia (FRANÇA, 2004, p. 105).

Assim, o voto oriundo do conflito de interesses, independente de eventual dolo do acionista e culminará em anulabilidade da deliberação em que foi proferido (VICTER, 2018, p.54).

⁶⁹ § 4º A deliberação tomada em decorrência do voto de acionista que tem interesse conflitante com o da companhia é anulável; o acionista responderá pelos danos causados e será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que tiver auferido.

⁷⁰ No mesmo caminho Renata Weingrill Lancelotti (2018, p. 207).

⁷¹ Em consonância com tal entendimento: Alfredo Sérgio Lazzareschi Netto (2012, p. 244)

Por outro lado, Modesto Carvalhosa (2009, p. 473-474) sustenta que haverá anulabilidade da deliberação, ainda que não tenha ocorrido dano à companhia e/ou para os demais acionistas, isto porque, o exercício do direito de voto formalmente conflitante culmina em dano potencial à sociedade empresária, razão pela qual a anulabilidade da deliberação é medida que se impõe.

Não obstante, o acionista que exerceu seu direito de voto revestido de conflito de interesse, obtendo vantagens com tal conduta, deverá ressarcir a companhia pelo prejuízo que causou, bem como transferir as vantagens que obteve (BORBA, 2006, p. 199). Não havendo prejuízo de eventual responsabilidade solidária, caso haja mais de um acionista exercendo seu direito de voto sob conflito de interesse e causando danos à companhia (LAZZARESCHI NETO, 2012, p.244).

Superados o estudo sob o instituto do conflito de interesse, sua recepção no ordenamento jurídico brasileiro e as nuances acerca do voto revestido de interesse conflitante, que se passa ao tema principal do presente trabalho, qual seja, a análise das decisões da Comissão de Valores Mobiliários acerca do conflito de interesse entre acionista e companhia, no caso de sociedades empresárias de capital aberto.

4 O ENTENDIMENTO DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS E SUAS VARIAÇÕES NOS ÚLTIMOS 20 ANOS

Após perpassar pelas premissas teóricas que envolvem o tema da presente monografia, é necessário então, analisar minuciosamente a posição da CVM, no âmbito de seus processos administrativos sancionadores, acerca do art. 115, §1º⁷² da LSA e o conflito de interesse nos últimos 20 anos, verificando então a existência, ou não, de um entendimento pendular no decorrer das últimas duas décadas.

Para fins de coleta de dados para este trabalho, no próprio sítio eletrônico da autarquia, em área própria de pesquisa de suas decisões, na aba referente a “processos sancionadores julgados”, buscou-se todas aquelas, que contivessem a expressão “conflito de interesse”, totalizando, 132 decisões administrativas, das quais, apenas 7 versavam exclusivamente do conflito de interesse societário destinado ao acionista, nos moldes do parágrafo 1º do art. 115 da LSA, sendo, portanto, objeto do presente estudo e a seguir estudadas.⁷³

Primeiramente, é importante fazer uma breve análise acerca da própria estrutura da autarquia, bem como sua função de fiscalizar e regulamentar as companhias envolvidas no mercado de capitais, delimitando sua competência para julgar, apurar e sancionar eventuais litígios societários.

Ultrapassada a premissa estrutural da CVM, será feita uma análise dos 8 casos dos últimos 20 anos, para destrinchar a conclusão da autarquia no julgado e, sobretudo, a corrente pela qual filiou-se: formal ou substancial.

⁷² § 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.

⁷³ Salienta-se que o PA nº RJ 2009-13179 (Caso Tractebel) não constou na pesquisa por não se tratar de Processo Administrativo Sancionador, contudo, dada a sua relevância na discussão do tema aqui discutido, será aprofundado em tópico específico, totalizando 8 decisões da autarquia.

4.1. A ESTRUTURA DA CVM E SUA FUNÇÃO SANCIONATÓRIA NO ÂMBITO DO MERCADO DE CAPITAIS

A CVM foi instituída pela Lei 6.385/76, sendo uma entidade integrante da administração pública indireta responsável pela regulação e fiscalização do mercado de capitais nacionais e possui como características principais: *i.* personalidade jurídica e patrimônio próprios; *ii.* autoridade administrativa independente; *iii.* ausência de subordinação hierárquica; *iv.* mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes e *v.* autonomia financeira e orçamentária (PARENTE, 2016, p. 90).

A referida autarquia é vista como uma entidade reguladora, limitando as liberdades dos agentes econômicos do mercado de capitais, bem como as companhias abertas, exercendo seus poderes de disciplinar, fiscalizar e sancionar, cujos objetivos principais encontram-se elencados no art. 4º da Lei 6.385/76⁷⁴ (SEIXAS, 2019, p. 109).

Assim, possui o seu caráter sancionador, especificadamente disposto no art. 9º, inciso V⁷⁵ da Lei 6.385/76, que estabelece que a CVM poderá apurar, mediante processo administrativo, atos ilegais e práticas não equitativas de administradores, membros do conselho fiscal e acionistas das companhias abertas, intermediários e dos demais participantes do mercado, aplicando, as punições previstas no art. 11 da

⁷⁴ Art.4º O Conselho Monetário Nacional e a Comissão de Valores Mobiliários exercerão as atribuições previstas na lei para o fim de:

I - estimular a formação de poupanças e a sua aplicação em valores mobiliários;

II - promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações, e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social de companhias abertas sob controle de capitais privados nacionais;

III - assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados da bolsa e de balcão;

IV - proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra:

a) emissões irregulares de valores mobiliários;

b) atos ilegais de administradores e acionistas controladores das companhias abertas, ou de administradores de carteira de valores mobiliários.

c) o uso de informação relevante não divulgada no mercado de valores mobiliários.

V - evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários negociados no mercado;

VI - assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido;

VII - assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários;

VIII - assegurar a observância no mercado, das condições de utilização de crédito fixadas pelo Conselho Monetário Nacional.

⁷⁵V - apurar, mediante processo administrativo, atos ilegais e práticas não equitativas de administradores, membros do conselho fiscal e acionistas de companhias abertas, dos intermediários e dos demais participantes do mercado;

mesma lei,⁷⁶ sem qualquer prejuízo de responsabilização civil ou criminal (WELLISCH, SANTOS, 2010, p. 54), exercendo, dessa forma, o poder de polícia, genericamente atribuído, como integrante da administração pública (EIZERIK, GAAL, PARENTE, HENRIQUES, 2019, p. 395).

Os procedimentos de caráter punitivo são regradados pela Instrução CVM nº 607, a qual, em seu art. 3º⁷⁷, estabelece a competência das superintendências para investigações de eventuais infrações administrativas e, a depender do resultado obtido, poderá: *i.* deixar de lavrar termo de acusação, quando da ausência de autoria e materialidade; *ii.* lavrar termo de acusação ou *iii.* propor inquérito administrativo a fim de aprofundar a coleta de elementos para verificação de autoria.

Ultrapassadas todas as questões processuais e procedimentais, observando a ampla defesa e o contraditório, com a devida citação e intimação dos acusados, o processo administrativo sancionador será julgado pelo colegiado, em sessão pública, conforme o art. 49 da Instrução CVM nº 607⁷⁸, cabendo recurso ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN).

Salienta-se que, em decorrência de exercer a função de julgar dada aos diretores do colegiado da autarquia, é importante frisar que, embora não sejam rigorosamente magistrados, devem observar preceitos como a busca pela verdade dos fatos

⁷⁶ Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei de Sociedades por Ações), de suas resoluções e de outras normas legais cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar as seguintes penalidades, isoladas ou cumulativamente:

I - advertência;

II - multa;

IV - inabilitação temporária, até o máximo de 20 (vinte) anos, para o exercício de cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários;

V - suspensão da autorização ou registro para o exercício das atividades de que trata esta Lei;

VI - inabilitação temporária, até o máximo de 20 (vinte) anos, para o exercício das atividades de que trata esta Lei;

VII - proibição temporária, até o máximo de vinte anos, de praticar determinadas atividades ou operações, para os integrantes do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários;

VIII - proibição temporária, até o máximo de dez anos, de atuar, direta ou indiretamente, em uma ou mais modalidades de operação no mercado de valores mobiliários.

⁷⁷ Art. 3º Caberá às superintendências a investigação de infrações administrativas, a instrução processual e a instauração de processo administrativo sancionador destinados a apurar atos ilegais e práticas não equitativas de administradores, membros do conselho fiscal, os integrantes de comitê estatutário e acionistas de companhias abertas, dos intermediários e dos demais participantes do mercado.

⁷⁸ Art. 49. O processo será julgado pelo Colegiado, em sessão pública, convocada com pelo menos 15 (quinze) dias de antecedência, podendo ser restringido o acesso de terceiros em função do interesse público.

através das provas, com objetividade e imparcialidade, evitando comportamento de favoritismo, como uma implicação ética de exercer a justiça, garantindo, então, todo o devido processo legal no âmbito dos processos administrativos sancionadores (PARENTE, 2016, p. 95).

Superadas as questões do funcionamento da autarquia, bem como o processo administrativo sancionador, passa-se a análise das decisões julgadas pelo colegiado, no âmbito da sua função sancionatória sobre o conflito de interesse e o art. 115, §1º da LSA.

4.2. O POSICIONAMENTO DA CVM AO LONGO DOS ÚLTIMOS 20 ANOS NO ÂMBITO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR

É imperioso destacar a importância do estudo dos casos analisados e julgados, em sede de PAS, pela autarquia, que versaram sobre conflito de interesses do acionista e o art. 115, §1º da LSA.

Frisa-se que, embora nos casos trazidos abaixo, possam existir acusações e condenações diversas àquelas relacionadas ao conflito de interesse entre acionista e o art. 115, §1º, a análise feita no presente trabalho se restringe somente aos fatos ligados a este escopo e eventual punição ou absolvição com fulcro no citado artigo.

4.2.1. Os casos entre 2000-2010

4.2.1.1. Caso VASP

O primeiro caso das últimas duas décadas que tratou acerca do conflito de interesse entre acionistas e sobre a aplicação do art. 115, §1º da LSA no âmbito do processo administrativo sancionador, foi na Sessão de Julgamento do Inquérito Administrativo CVM nº 23/99 (Caso VASP), do dia 26 de outubro de 2000, estando presentes os diretores Joubert Revai (Relator), Durval José Soledade Santos e José Luiz Osório de Almeida Filho, este último presidente da autarquia à época.

O processo administrativo em voga foi instaurado com a finalidade de apurar irregularidades na operação de incorporação⁷⁹ das ações de emissão das companhias Brasília Táxi Aéreo S/A (Brata) e Hotel Nacional S/A (Hotel), ambas controladas indiretamente por Wagner Canhedo Azevedo (Wagner), ao capital social da companhia VASP, bem como a conversão das primeiras em subsidiárias da segunda, decididas em sede de assembleia geral em meados de 1999.

A suposta irregularidade surgiu quando do voto da Voe Canhedo S/A (Canhedo), também controlada⁸⁰ pelo Sr. Wagner e controladora da VASP na operação de incorporação da Brata e do Hotel, e na aprovação dos laudos de avaliações de ambas as companhias, tendo em vista que a existência de um controlador comum entre todas as sociedades.

Para melhor elucidação da estrutura societária em questão, veja-se abaixo um organograma da estrutura societária:⁸¹

⁷⁹ O conceito de incorporações aqui deve ser extraído do art. 227 da LSA: A incorporação é a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações.

⁸⁰ A definição de sociedade controlada encontra respaldo legal no art. 243, §2º da LSA: § 2º Considera-se controlada a sociedade na qual a controladora, diretamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores.

⁸¹ Informações retiradas do seguinte trecho do PAS CVM nº 23/99: “A Voe Canhedo S/A, acionista controladora da VASP, tem 46,70% de seu capital pertencente à Expresso Brasília Ltda. e 45,76% pertencente à Transportadora Wadel Ltda. (fl. 043). O Sr. Wagner Canhedo Azevedo, por sua vez, detém 87,16% do capital da Expresso Brasília Ltda. (fl. 044), que, por sua vez, detém 93,77% do capital social da Transportadora Wadel Ltda. (fl. 045). A Transportadora Wadel Ltda. detém 98,77% do capital do Hotel Nacional S/A e 49,89% do capital da BRATA. A Expresso Brasília Ltda. detém outros 49,89% do capital da BRATA e 1% do capital do Hotel Nacional S/A. (fls. 692/693 e 701/702)”

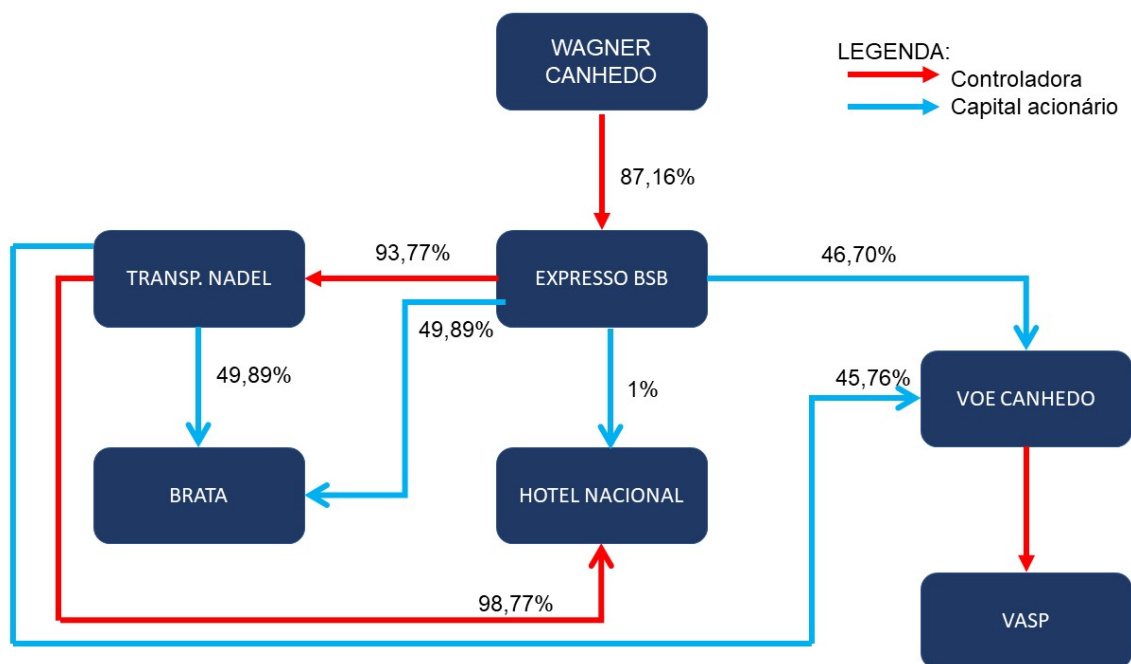


Figura 01: Estrutura societária do Caso VASP

É importante chamar atenção para o fato de que, caso houvesse aprovação da referida operação, haveria uma brusca redução de 40% para 4,6%⁸² na participação do Estado de São Paulo, acionista minoritário, de modo que, em 28 de maio de 1999, em reunião da diretoria da VASP, o Sr. Milton Frasson (conselheiro fiscal da VASP e representante do Estado de São Paulo), manifestou-se contrário à efetivação da incorporação, sob a justificativa de diluição injustificada do capital, prejudicando os minoritários.

Dessa forma, o voto da Canhedo na assembleia geral da VASP, cuja matéria era a operação envolvendo companhias pertencentes à mesma *holding*, partilhando, inclusive, os controladores e culminando em prejuízo aos minoritários, configura um potencial conflito de interesse, nos moldes do §1º do art. 115, sendo, portanto, óbice ao exercício do direito de voto.

Diante aos fatos narrados, o Diretor-Relator Joubert Rovai afirmou que o voto proferido pela Canhedo foi exercido de maneira ilegal, estando revestido de conflito de interesses, culminando em uma alteração de controle do VASP, pois a Wadel

⁸² A redução da participação acionária se deu pois o preço de emissão das ações, em decorrência da incorporação, da VASP passaria de R\$ 316.933.611,88 para R\$ 379.713.007,44, com a emissão de 203.850.137.831 ações ordinárias, aumentando em 8 vezes o número total de ações, a serem distribuídas para os acionistas da Brata e do Hotel, de modo a decair a participação da Fazenda do Estado.

passou a deter 77,45% do capital, ao passo de que a Fazenda do Estado de São Paulo teve sua participação reduzida à 4,6%:

A Voe Canhedo S/A, o Hotel Nacional S/A e a BRATA são, portanto, controlados pelas mesmas pessoas jurídicas. Se os controladores da Voe Canhedo S/A são os mesmos controladores das companhias cujas ações estão sendo incorporadas ao capital da VASP está, evidentemente, configurado o conflito de interesse, impeditivo do voto da Voe Canhedo S/A na aprovação dos laudos de avaliação dos bens possuídos por suas controladoras. Tal fato, por si só, já é suficiente à configuração do conflito de interesses Acresce-se a este o fato de, em razão de acordo de acionistas, Voe Canhedo S/A, Expresso Brasília Ltda., Transportadora Wadel Ltda. e BRATA integrarem o grupo controlador da VASP (fls. 609 e segs.), o que torna ainda mais flagrante o conflito, posto que o grupo controlador votou pela aprovação de laudo de avaliação de bens por ele detidos. Aliás, no que diz respeito à BRATA, votou ela pela aprovação de seu próprio laudo de avaliação para incorporação ao capital VASP!

Assim, colegiado da CVM, concluiu pela ilegalidade do voto proferido pela Canhedo, ante o evidente conflito de interesses e, por unanimidade, adotando a corrente formalista, condenou a Canhedo e ao Sr. Wagner Canhedo Azevedo, ambos controladores da VASP, à pena de multa no valor de R\$ 100.000,00, por infração ao disposto no art. 115, §1º da lei acionária⁸³.

4.2.1.2. Caso TIM

Passados mais de um ano do Caso VASP, o colegiado da CVM, composto pelos diretores Norma Jonssen Parente (relatora), Luiz Antônio de Sampaio Campos, Marcelo F. Trindade, Wladimir Castelo Branco Castro e o presidente José Luiz Osório de Almeida Filho, julgou o Processo Administrativo Sancionador CVM nº TA/RJ 2001/4977 (Caso TIM), em 19 de dezembro de 2001.

Na ocasião, a Superintendência de Relações com Empresas (SEP), propôs a instauração de termo de acusação visando apurar a existência de impedimento de voto da Tele Celular Sul Participações S/A (Tele Sul) e de seu representante legal Sr. Álvaro Pereira de Moraes Filho (Sr. Álvaro), quando da aprovação do pagamento de 1% da receita líquida da CTMR Celular S/A (CTMR) à Telecom Itália Mobile (Telecom Itália), sua controladora indireta, a título de *royalties* pelo uso da marca TIM.

⁸³ Em 2010, 10 anos após a decisão do colegiado da CVM, a 3ª Câmara de Direito de Privado do TJ-SP, em Apelação nº 944.08.045592-7, anulou a deliberação assemblear por força do art. 115, §4º da LSA, entendendo se tratar de um conflito de interesse formal.

É importante ressaltar aqui que o Caso Tim trata de um contrato entre partes relacionadas, o que, por si só, não é vedado pelo ordenamento pátrio desde que apresente condições equitativas e comutativas, conforme previsto no art. 245 da lei societária⁸⁴

Em linhas gerais, a estrutura acionária da CTMR se dava nos seguintes moldes:⁸⁵

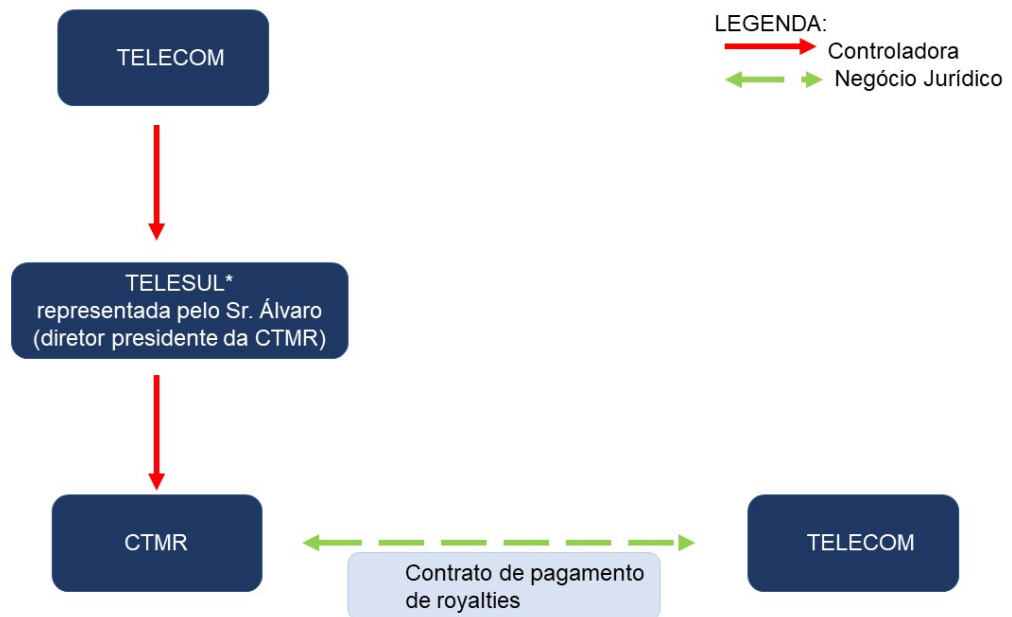


Figura 02: Estrutura societária do Caso Tim

A diretora-relatora Norma Parente, ao longo do seu voto⁸⁶, sustentou pelo impedimento do exercício do direito de voto pela Tele Sul (controladora), sobre a justificativa de proteção aos minoritários, isto porque, o voto do controlador direcionaria todo rumo da operação, impossibilitando discussões aprofundadas sobre a matéria entre os minoritários.

A relatora, em seu voto, defende a linha formalista do conflito de interesse, afirmando que deve ser vislumbrado em momento anterior, culminando em

⁸⁴ Art. 245. Os administradores não podem, em prejuízo da companhia, favorecer sociedade coligada, controladora ou controlada, cumprindo-lhes zelar para que as operações entre as sociedades, se houver, observem condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado; e respondem perante a companhia pelas perdas e danos resultantes de atos praticados com infração ao disposto neste artigo.

⁸⁵ Informações retiradas do PAS CVM nº 2001/4977 (Caso Tim)

⁸⁶ Acompanham o voto da Diretora Relatora os diretores Wladimir Castelo Branco Castro e José Luiz Osório de Almeida Filho.

impedimento do direito de voto, independentemente de qualquer prova de existência de vantagem ao acionista votante e prejuízo a companhia:

Não é verdade que o acionista só deve se abster de votar quando o seu interesse particular implicar no sacrifício do interesse 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 ou demais acionistas ou a contraposição de interesses entre o acionista e a companhia, como afirma a defesa. No caso, há, até a convergência de interesses entre a CTRM e Telecom Italia Mobile por serem empresas que possuem a mesma atividade e a cobrança de royalties pode ser aceita, pois, em relações comerciais, uma empresa não deve se beneficiar da outra gratuitamente. É importante deixar claro, contudo, que 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.

Afirma ainda que, pautando-se na premissa de que o conflito de interesse, no caso, é oriundo do contrato consigo próprio, pois a Telecom estaria, mesmo que indiretamente figurando nos dois polos contratuais, a abstenção do voto é medida que se impõe, independente de condições equitativas ou não, haja vista que o legislador ao utilizar da palavra “conflito” estaria fazendo uso em seu sentido *lato sensu*.

Ainda sustenta que o Sr. Álvaro, na condição de representante da companhia conflitada Tele Sul e diretor presidente da CTMR, não deveria medir esforços para comprovar, durante a assembleia, que o contrato firmado entre as partes relacionadas se encontrava sob condições equitativas e comutativas, inexistindo qualquer privilégio ao controlador, nos moldes do art. 245 e 117, §1º, alínea f,⁸⁷ ambos da LSA.

Contudo, frisa-se aqui que, embora a linha formalista nos pareça a mais adequada para apurar conflito de interesse entre acionistas, a premissa de que o simples fato de o acionista controlador ser parte dos dois polos contratuais, por si só, não é capaz de ensejar em conflito de interesses, isto porque, a própria legislação societária permite a contratação com partes relacionadas, como no caso de controladora e controlada, desde que obedecidas as condições legais que lhe são impostas, sendo devidamente esclarecidas a todos os acionistas, até porque os interesses entre os contratantes são convergentes e complementares e não antagônicos e incompatíveis.

⁸⁷ f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas;

Em linha oposta, em seu voto vencido, o diretor Luiz Antônio de Sampaio Campos, divergiu da relatora, defendendo a corrente materialista do conflito de interesse, argumentando que inexistia um conflito meramente formal e genérico, devendo ser analisado por sua acepção técnica.

O diretor sustenta que presumir o sacrifício do interesse social no exercício do direito de voto pelo acionista seria afastar uma presunção de boa-fé, devendo, portanto, ser verificado casuisticamente, à luz do voto já proferido. Argumenta ainda que a análise do conflito de interesse é feita de modo subjetivo, de maneira que, somente o acionista votante poderia saber, *a priori*, se estaria em conflito de interesse ou não.

Alega o diretor que caberia a SEP, no seu papel acusatório, comprovar que a Tele Sul sacrificou o interesse social da CTMR em prol da Telecom, o que não ocorreu no caso concreto, de maneira que, segundo o diretor, faria presumir que a Tele Sul detém de personalidade jurídica autônoma, não sendo um mero instrumento da sua controladora, sendo capaz de tomar suas decisões de modo independente, razão pela qual, caso houvesse um conflito de interesse, este seria meramente indireto, tendo em vista a estrutura societária das companhias envolvidas, razão pela qual, também não haveria impedimento no exercício do voto.

Sustenta também que a deliberação assemblear foi tomada por unanimidade dos acionistas, não havendo qualquer abstenção dos minoritários, de maneira que, independente do voto do controlador, o resultado da deliberação seria o mesmo, de modo que não caberia resultar em eventual punição a CTMR.⁸⁸

Dessa forma, por maioria, o colegiado entendeu em aplicar a penalidade de multa no valor de R\$ 100.000,00 à Tele Sul e ao Sr. Álvaro de R\$ 20.000,00, por infração ao art. 115, §1º da LSA, ao exercer o direito de voto em situação de conflito de interesses, filiando-se a teoria formal.

⁸⁸ Na mesma linha Erasmo Valladão (2002a, p.172), em comentário específico acerca da decisão, afirmou que a autarquia decidiu de maneira equivocada, tendo em vista que o resultado da deliberação assemblear seria o mesmo, independente do voto do controlador.

4.2.1.3. Caso Previ/Sistel

Em 06 de novembro de 2002, o colegiado da autarquia debruçou novamente sobre a controvérsia do conflito de interesse, durante o julgamento do PAS RJº 2002/1153 (Caso Previ/Sistel), cujos participantes foram os diretores: Norma Jonssen Parente (relatora do voto vencido), Wladimir Castelo Branco Castro (relator do voto vencedor), Luiz Antonio de Sampaio Campos e Luiz Leonardo Cantidiano, presidente à época.

O fato que culminou em eventual irregularidade foi o voto da Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (Previ) e da Fundação SISTEL de Seguridade Social (SISTEL) na assembleia geral extraordinária da Tele Norte Leste Participações S/A (TNL), resultando na aprovação do “Acordo de Prestação de Serviços Gerenciais” com a sua controladora Telemar Participações S/A (Telemar), sendo então uma transação entre partes relacionadas.

Destaca-se que os votos da Previ e da Sistel foram cruciais para a aprovação do Acordo de Prestação de Serviços, isto porque, a Telemar se absteve de votar e todos os demais acionistas, exceto a Funcef, foram contrários ao acordo.

O possível conflito de interesse do voto dos representantes da Previ e da Sistel surgiu em razão da participação indireta na Telemar, por meio da Fiago Participações S/A (Fiago),⁸⁹ conforme elucidado em organograma feito por feito por Erasmo Valladão (200, p. 663), vejamos:

⁸⁹ A estrutura societária das companhias pode ser identificada no seguinte trecho do relatório do PAS: A aprovação se deu com os votos da PREVI, da SISTEL e dos Fundos Mútuos de Investimento em Ações – Carteira Livre I e Carteira Livre BB Guanabara, dos quais a PREVI e a SISTEL eram os únicos cotistas. A participação em conjunto desses acionistas representava cerca de 9,5% do capital da Tele Norte Leste. A PREVI e a SISTEL detêm, juntas, 77,84% do capital do fundo FCF – controlador da Fiago Participações S/A, que possui 19,90% do capital da TELEMAR. Considerada individualmente, a Fiago é a segunda maior acionista da holding.

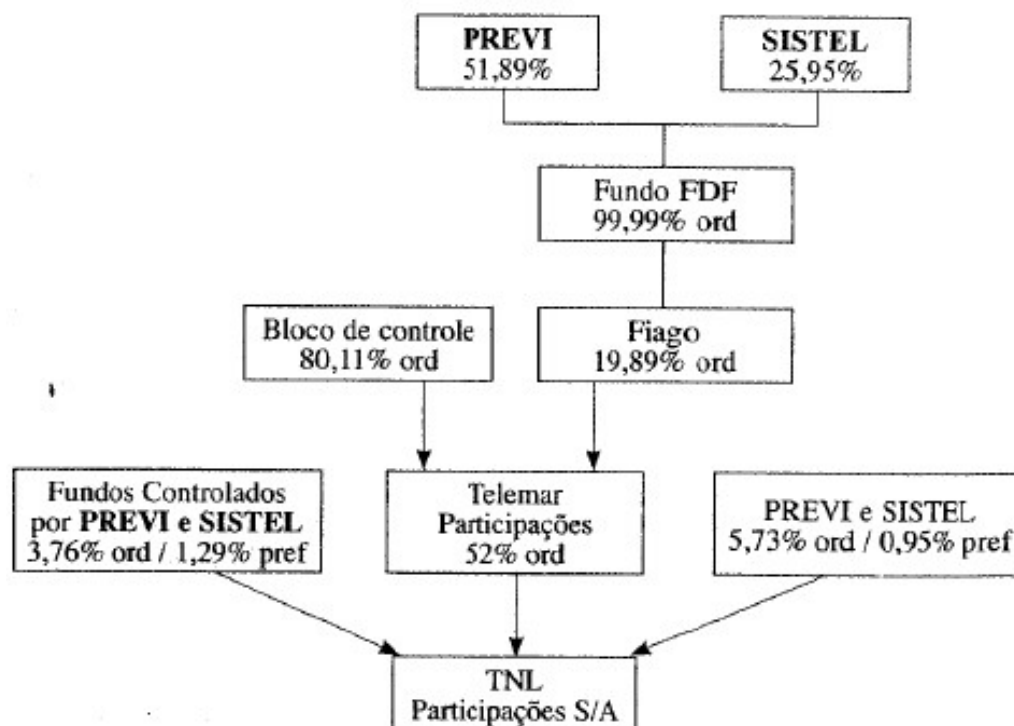


Figura 03: Estrutura societária do Caso Previ/Sistel

A diretora Norma Parente, reforçando sua argumentação no voto proferido no Caso Tim, observou que a controlada (TNL) e controladora (Telemar) possuíam a participação acionária comum da Previ e da Sistel, direta ou indiretamente, razão pela qual, quando da deliberação, ambas participavam da negociação dos dois lados, inexistindo qualquer meio probatório que comprovassem a independência entre os fundos de pensão e a Tele Norte e Telemar.

Ainda, afirma que não haveria dúvidas quanto do benefício financeiro da Previ e da Sistel com a aprovação do acordo, através de pagamentos de dividendos pela Telemar, ou até mesmo de uma variação patrimonial positiva oriunda das vantagens do Acordo de Prestação de Serviços Gerenciais, reforçando, portanto, a existência de conflito de interesses e o impedimento do exercício do direito de voto.

Com base no exposto, a diretora seguiu a corrente formalista, em consonância com os precedentes da autarquia e com seu último voto no Caso Tim, sob a premissa de que a legislação societária é clara no sentido de proibir o voto em caso de conflito de interesses, como uma medida cautelar:

Segundo, porque como dito, a lei brasileira é clara e proíbe liminarmente o voto ao acionista que estiver em conflito de interesse. A lei sequer permite que se discuta a significância do conflito. Simplesmente, havendo conflito, proíbe o voto. A lei tampouco excepciona a regra para permitir o voto em conflito desde que exercido no interesse da companhia. A lei é taxativa, seu teor não comporta exceções. A lei optou por liminarmente proibir o voto. Permitir o voto, para depois questionar-se sobre a existência de dano ou mesmo se havia ou não conflito de interesses só tumultuaria a vida da sociedade, com as incertezas que podem advir de discussões judiciais, que dependem de provas complexas e que terminam gerando incertezas quanto aos seus rumos. Portanto, a preservação da harmonia e segurança da atividade empresarial, também, impunham a medida preventiva.

Todavia, o diretor Wladimir Castelo Branco Castro, abriu divergência, contrariando seu último entendimento no Caso Tim, afiliando-se a corrente substancial do conflito de interesse. Em um voto breve e suscito, apenas afirmou que não se deveria partir da premissa de que o acionista possivelmente conflitado estaria votando em prol de interesse próprio, não sendo revestido de boa-fé, razão pela qual o conflito deveria ser analisado em momento posterior.

Sustentou que não havia elementos nos autos que fossem suficientes para formação de sua convicção de que a Previ e a Sistel teriam votado com interesse conflitante ao da companhia, visando benefício próprio em face ao social, absolvendo então, da acusação de violação o art. 115, §1º.

No mesmo caminho, porém, de maneira mais fundamentada, assim como fez no Caso Tim, o diretor Luiz Antônio de Sampaio Campos defendeu a escola materialista do conflito de interesses, afirmando que, para que haja a devida violação do dispositivo da lei acionária, é necessário que, além de substancial, o conflito seja efetivo e inconciliável, devendo ser provado que o acionista sacrificou o interesse social visando interesse próprio, com fulcro em uma análise caso a caso.

O diretor Luiz Leonardo Cantidiano seguiu o voto divergente, de modo que a Previ e a Sistel, por maioria, foram absolvidas da acusação que lhes foi imposta⁹⁰, representando, dessa maneira, uma verdadeira reviravolta no entendimento até então vigente na autarquia, sobretudo pela mudança repentina do entendimento do Diretor Wladimir Castelo Branco.

⁹⁰ A CVM ofereceu recurso ao CRFSN (Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional), o qual, através do Acórdão 4.706/2004, alterou a decisão originária, aliando-se a corrente formal do conflito de interesse e aplicando a multa de R\$ 100.000,00 a Previ e a Sistel por violação ao art. 115, §1º (LEITE, 2015, p.303)

4.2.1.4. Caso TCO

Em 09 de outubro de 2003, após um ano do emblemático Caso Previ/Sistel, que marcou uma reviravolta no entendimento da autarquia, o colegiado, formado pelos diretores Norma Jonssen Parente (relatora), Luiz Antônio de Sampaio Campos e Wladimir Castelo Branco Castro, debruçou-se sobre o Processo Administrativo Sancionador TA -RJ nº 2002/2405 (Caso TCO), que teve sua origem com o voto da BNP Paribas – Banco de Investimento Internacional (BNP) na assembleia geral extraordinária da Tele Centro Oeste Celular Participações S/A (TCO), que resultou na aprovação, por maioria, na celebração de contrato de prestação de serviços de assessoria e consultoria de administração com a Splice do Brasil Telecomunicações e Eletrônica S/A (Splice).

A problemática surge pois a BID S/A (Bid), controladora da TCO e da qual a Splice detinha capital acionário, não participou da votação, mas, após análise das operações pela Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) constatou-se que as ações utilizadas pela BNP na votação eram passíveis de recompra pela BID através do exercício de opções.

Assim, o acordo de recompra entre a BID – BNP funcionava nos seguintes moldes: a BID vendia ao mercado parte das ações da TCO e adquiria opções de compra⁹¹ dessas ações e, simultaneamente, lançava opções de venda⁹², compradas pela BNP. Em caráter ilustrativo, para melhor compreensão dos fatos, veja-se abaixo organograma da operação societária em questão:

⁹¹ Opção de compra dá ao detentor o direito de comprar o ativo por certo preço em determinada data (Hull, 2005, p. 5)

⁹² Na opção de venda o titular da ação adquire o direito de vender o ativo por certo preço em determinada data (Hull, 2005, p. 5)

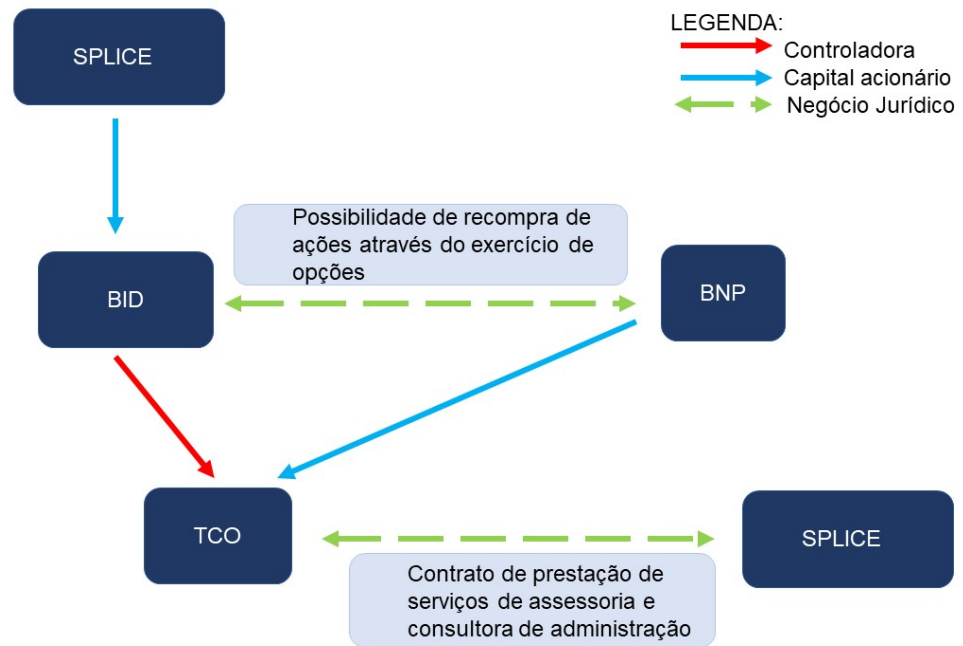


Figura 04: Estrutura societária do Caso TCO

Dessa forma, a Superintendência de Relações com Empresas (SEP) propôs termo de acusação afirmando que a Bid, seu diretor Marcos Antônio Beldi, a BNP e o seu diretor Sr. Kent Oz, infringiram o art. 115, §1º da LSA, exercendo o direito de voto na assembleia geral da TCO quando da aprovação do contrato firmado pela Splice.

Nesse cenário, a CVM entendeu, por maioria, em absolver os acusados, sob a fundamentação do voto vencedor do relator Luiz Antônio de Sampaio Campos, acompanhado pelo diretor Wladimir Castelo Branco Castro.

O voto alhures citado pauta-se na premissa de que a acusação não se desincumbiu do ônus da prova de autoria e materialidade do ilícito, não comprovando a existência de conflito de interesse da BNP na deliberação da operação, sendo esta a real detentora das ações da TCO, podendo fazer uso de todos os direitos que lhe são inerentes, inclusive de votar em assembleia.

Assim sendo, o diretor expõe que a norma contida no art. 115, §1º somente poderia recair no acionista que é titular das ações com direito de voto, de maneira que, quem, eventualmente estaria conflitada seria a BID, a qual sequer votou na deliberação em questão.

Importante destacar que a BNP não figurava como contraparte do contrato, nem de maneira indireta como detentora de capital da Splice, nem tampouco em interesse

próprio na contratação, razão pela qual não há o que se falar em conflito de interesses entre a BNP e o interesse social da TCO.

Não obstante, o diretor Luiz Antônio de Sampaio Campos, mantendo sua posição nos Casos Tim e Previ/Sistel, afirma que, ainda que se entendesse pela existência de conflito de interesses, este deveria ser substancial, devendo, então, ser verificado a posteriori, não sendo passível de obstar o direito de voto.

Em sentido oposto, em voto vencido, a diretora Norma Parente afirmou que haviam fortes indícios, afastando qualquer insuficiência probatória, que comprovavam uma combinação prévia entre a BNP e a Bid em razão das operações com ações de emissão da TCO, de propriedade da BNP, no mercado de derivativos, de maneira que, segundo a relatora, a Bid era a efetiva detentora das ações.

Para tanto, a diretora afirmou que as ações formalmente pertenciam à BNP, contudo, de uma análise financeira, todas as vantagens e desvantagens oriundas da condição de acionista pertenciam à BID.

Assim sendo, sob a égide da teoria formalista, entendeu pela existência de conflito de interesses da BNP, de maneira que não poderia participar da votação da operação entre TCO e Splice, mantendo, assim, seu posicionamento dos casos anteriores (Caso Tim e Previ/Sistel).

É importante destacar que a absolvição do Caso TCO deu-se, principalmente, não pela filiação do colegiado à teoria materialista, sendo tal argumentação de caráter subsidiário, e sim em razão da inexistência de provas concretas de que haveria qualquer conflito de interesses ou influência da Bid no exercício de direito de voto da BNP.

Nesse cenário, embora acredite no conflito de interesses como óbice ao exercício do direito de voto em sede de deliberação assemblear com fulcro na teoria formalista, no Caso TCO, a decisão da autarquia foi acertada, haja vista a inexistência de lastro probatório concreto, não podendo pautar-se em indícios e suposições.

4.2.1.5. Caso Tractebel

Embora o Processo Administrativo nº RJ 2009-13179 (Caso Tractebel) não seja um processo administrativo sancionador, sua análise merece um destaque no presente trabalho, pois, marcou uma nova reviravolta no entendimento da CVM.

Nesse contexto, em 09 de setembro de 2010, o colegiado composto por Alessandro Broedel Lopes (relator), Eli Loria, Marcos Barbosa Pinto, Otavio Yazbek e Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, esta última presidente à época, decidiu acerca da consulta formulada pela Tractebel Energia S.A. (Tractebel) sobre a possibilidade do seu acionista controlador, GDF Suez Energy Latin America Participações Ltda. (GDF), votar na deliberação assemblear acerca da aquisição de ações, detidas por ela própria, da Suez Energia Renovável S.A. (SER).

A problemática surgiu quando a Tractebel comunicou ao mercado, através de fato relevante, a aprovação pelo seu Conselho de Administração da aquisição da totalidade das ações ordinárias de emissão da SER, as quais, por sua vez, eram detidas pela GDF. Vejamos abaixo organograma ilustrativo acerca da operação em questão:

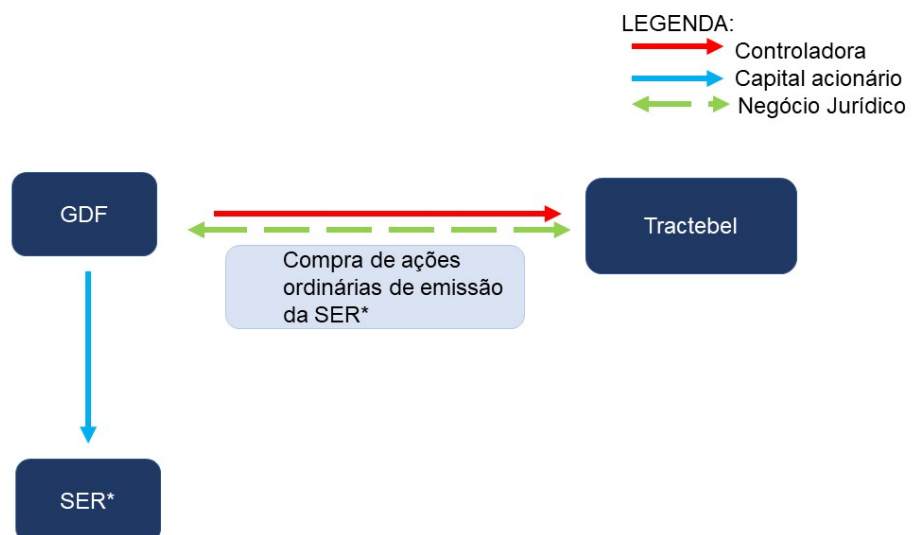


Figura 05: Estrutura societária do Caso Tractebel

Indagada pela Superintendência de Relações com Empresas (SEP), a Tractebel informou que a operação havia sido aprovada por conselheiros independentes eleitos pelos acionistas minoritários. Não obstante, a SEP também questionou à GDF, controladora da Tractebel, acerca da sua intenção de votar na assembleia que decidiria acerca da aquisição das ações da SER, a qual, por sua vez, respondeu que o voto se daria “sem qualquer restrição nas oportunidades anteriores que envolveram aquisições”.

Nesse cenário, a SEP enviou ofício à Tractebel informando que, nos moldes do art. 115, §1º, a GDF não poderia votar na deliberação assemblear, de maneira que, a companhia informou que havia contratado consultores especializados e independentes para averiguar o desconforto de alguns acionistas a respeito da operação. Também noticiou que estaria disposta a criar um Comitê Especial Independente para Transações com Partes Relacionadas (Comitê) para que qualquer problemática, acerca de eventual conflito de interesse, fosse sanada, solicitando a revisão do entendimento da SEP pelo colegiado.

A respeito do Comitê, a Tractebel informou que: *i.* seria criado pelo Conselho de Administração e composto somente por administradores, de maioria independente, da companhia; *ii.* o Comitê deveria analisar e negociar qualquer projeto ou proposta de aquisição pela Companhia com partes relacionadas; *iii.* caberia ao Comitê assegurar as condições da transação, eliminando qualquer conflito de interesses durante a deliberação; *iv.* após negociação e recomendação do Comitê, todos os acionistas deveriam votar, sem qualquer exclusão; e *v.* o Comitê não poderia limitar-se somente às hipóteses de fusão, incorporação ou incorporações de ações.

Em seu voto, o diretor Alexandro Broedel Lopes sustenta que⁹³, o conflito de interesses, no caso em voga, surge a partir de uma assimetria informacional, haja vista que controladores e minoritários não possuem a mesma informação acerca da companhia que se está contratando, pois o primeiro detém de mais informações detalhadas acerca da transação, em face ao segundo.

Desse modo, o controlador estaria impedido de exercer seu direito de voto, pois, estaria eivado de interesse conflitante, verificando *ex ante*, haja vista que, por

⁹³ O diretor Marcos Barbosa Pinto e Otávio Yazbek, em seus votos, seguiram a mesma linha exposta pelo relator.

participar do quadro social de ambas as companhias, não haveria como propor uma transação que não culmine em sua riqueza pessoal.

O relator afirma que não haveria óbices para eventuais soluções da problemática acerca do conflito de interesses, sendo, possível mitiga-los através de mecanismos estruturais, como a criação de um comitê independente, assim como fez a Tractebel.

Porém, de uma análise da proposta de criação do Comitê feita pela companhia não seria suficiente para o afastamento do conflito de interesse, isto porque, na visão do relator, a presença única e exclusiva de membro da administração, embora independentes, não garante uma proteção aos minoritários no que diz respeito a negociação e análise da transação com parte relacionada.

Assim, filiando-se à corrente formalista, afirma que o Comitê não afasta efetivamente o conflito de interesse disposto no art. 115, §1º, razão pela qual a GDF estaria impedida de votar na deliberação assemblear.

Compartilhando do mesmo entendimento acerca da proibição do voto, porém, com fundamento distinto, a presidente Maria Helena Santana, afirma que o impedimento prévio do exercício do direito de voto em casos de aprovação de celebração de contrato com partes relacionadas se daria em razão de benefício particular e não de conflito de interesses, tendo em vista que, o negócio jurídico firmado, sem dúvida traria vantagem pessoais e lícitas ao acionista controlador.

Mas, ainda que se entendesse que o caso diz respeito à conflito de interesse, também se estaria diante de uma hipótese de proibição anterior do exercício de voto, sob a justificativa de que o legislador não teve a intenção de permitir o voto conflitante, tanto é, que claramente determinou, na parte final do §1º do art. 115, que o acionista fica impedido de votar em tal hipótese.

Ressaltou ainda que a aplicação do referido dispositivo deveria ser feita com prudência, de maneira que, a vedação ao exercício do direito de voto deverá ser feita somente quando estiver em voga um interesse particular do acionista no momento da deliberação. Mas, caso este conflito não seja facilmente identificável, gerando dúvida, a proibição continuaria a valer.

Em esfera oposta, com voto vencido, o diretor Eli Loria concluiu pela possibilidade de voto do acionista controlador, devendo ser verificado em momento posterior, sob a égide da corrente materialista. Para tanto, o diretor sustentou que é dever do

controlador votar em consonância com o interesse social da companhia, conforme o *caput* do art. 115 e o parágrafo único do art. 116⁹⁴, bem como a permissão da própria lei de transações com partes relacionadas desde que em condições equitativas, e, sobretudo, pelo remédio estabelecido no §4º do art. 115, que possibilita recurso ao Poder Judiciário com fulcro em pleitear a anulação da deliberação oriunda de voto conflitante, em que o acionista se considere prejudicado.

4.2.2. Os casos entre 2011-2020

4.2.2.1. Caso Eletrobrás

Passados mais de 10 anos do Caso TCO, em 26 de maio de 2015, a questão do conflito de interesse e impedimento do direito de voto foi novamente pauta no colegiado da autarquia no âmbito do processo administrativo sancionador, com o PAS CVM nº 2013/6635 (Caso Eletrobrás). Dessa vez, participando da sessão de julgamento os diretores Luciana Dias (relatora), Pablo Renteria, Roberto Tadeu Antunes Fernandes e Leonardo P. Gomes Pereira, presidente da CVM a época.

O Caso Eletrobrás foi instaurado pela SEP em face da União Federal (União), com fulcro em apurar eventual desobediência ao art. 115, §1º da LSA, sob a argumentação de que o voto da União na assembleia geral extraordinária da sua controlada Centrais Elétricas Brasileiras S/A (Eletrobrás) era conflitante, mesmo com manifestação da Procuradoria Federal Especializada (PFE) em sentido contrário.

Na situação, a matéria de deliberação em sede assemblear foi a renovação de contratos de concessão de geração e transmissão de energia elétrica, cujas partes eram a própria União, enquanto concedente e sociedades controladas pela Eletrobrás – quais sejam, FURNAS Centrais Elétricas S.A; Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A – ELETRONORTE; Companhia Hidro Elétrica do São Francisco

⁹⁴ Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

– CHESF e Empresa Transmissora de Energia Elétrica do Sul do Brasil S.A., na posição de concessionárias, conforme organograma abaixo:

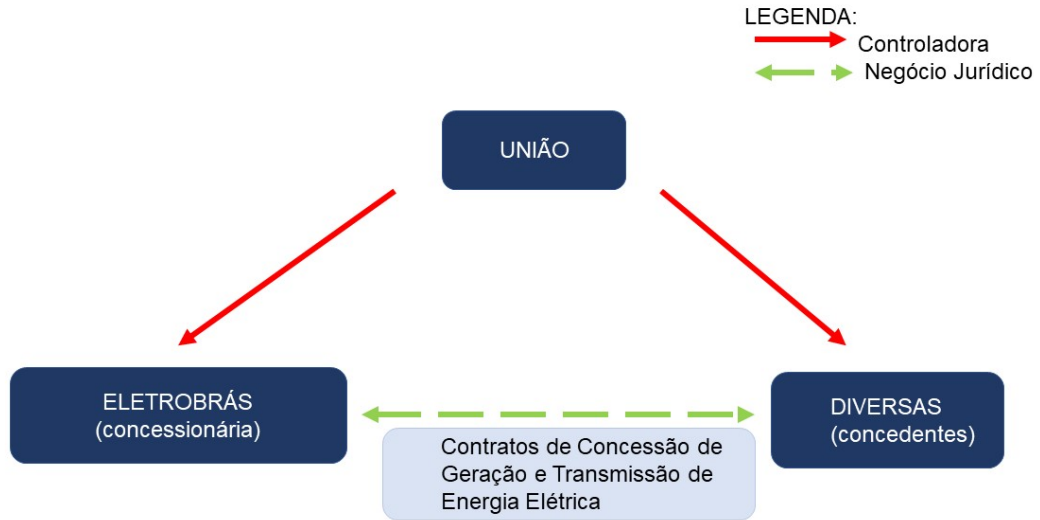


Figura 06: Estrutura societária do Caso Eletrobrás

É importante chamar atenção ao fato de que a Eletrobrás é uma companhia de economia mista de capital aberto⁹⁵ de maneira que suas atividades e finalidades devem sempre visar ao interesse público, conciliando sempre com a busca pelo lucro e o interesse empresarial (BORBA, 2019, p. 535-536).

Ademais, o fornecimento, transmissão e geração de energia elétrica em todo território nacional é de responsabilidade da Eletrobrás, de maneira que a exploração econômica das referidas atividades ocorre através de concessões regidas por legislação própria, as quais estavam com data próximo de vencimento, inexistindo qualquer indicio de renovação. Para além da incerteza quanto da renovação, pairava também dúvidas acerca dos efeitos causados com o seu fim, sobretudo em relação ao valor da indenização devida pela União aos concessionários.

E, foi diante a esse cenário que, no ano de 2012 o Governo Federal editou a Medida Provisória (MP nº 579⁹⁶), que preencheu as lacunas supracitadas, no sentido de

⁹⁵ A sociedade de economia mista é caracterizada por possuir capitais públicos e privados, com personalidade jurídica de direito privado, devendo sempre ter controle majoritário da União Federal ou de alguma entidade pertencentes à administração pública indireta (BORBA, 2019, p. 490-491)

⁹⁶ Alterada logo em seguida pela Medida Provisória (MP nº 591) e, por fim, convertida na Lei 12.783, em 2013.

renovar as concessões e dispor sobre a forma de cálculo da indenização devida pela União. Ato contínuo, a administração apresentou aos acionistas, em assembleia geral extraordinária, uma planilha comparativa do valor líquido entre os montantes a serem recebidos em caso de renovação e de não renovação das concessões, incluindo o valor a ser recebido à título de indenização, feita pela diretoria, recomendando pela aprovação das renovações.

A União e todas as pessoas jurídicas ligadas a ela – seja por controle ou participação acionária – votaram no sentido de aprovar a renovação, entretanto, em esfera oposta, os acionistas minoritários que estavam presentes se manifestaram contrários à renovação das concessões, de maneira que, face ao resultado assemblear, os contratos de concessão foram renovados nos moldes da MP 579.

Com base das exposições fáticas supra, resta claro que o negócio jurídico objeto de deliberação assemblear da Eletrobrás configurava uma contratação entre partes relacionadas, haja vista que a União era ao mesmo tempo devedora da Eletrobrás e sua controladora, de maneira que, a não aprovação da concessão, culminaria no pagamento de indenização pela primeira, devendo seguir padrões equitativos.

Nessa mesma linha, a relatora Luciana Dias explanou que o conflito de interesse é inerente às transações de partes relacionadas, devendo ser tratado para que haja o mínimo desequilíbrio possível nas relações societárias

Não obstante, a diretora vislumbrou a aplicabilidade do art. 115, §1º às companhias de economia mista, sob a justificativa de que o referido dispositivo se encontrava na parte geral da lei acionária devendo ser aplicado em todas as sociedades anônimas.

Para a diretora, embora o art. 238⁹⁷ permita que o Estado, enquanto controlador da sociedade de economia mista, pautas suas decisões vislumbrando o interesse público, é preciso esclarecer que tal prerrogativa não é feita para conduzir os negócios com fulcro em qualquer interesse público, devendo se ater àqueles previstos na lei que criou a companhia⁹⁸

⁹⁷ Art. 238. A pessoa jurídica que controla a companhia de economia mista tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador (artigos 116 e 117), mas poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação.

⁹⁸ Ao longo do voto, a diretora diferenciou os conceitos de interesse primário e secundário, sendo o primeiro caracterizado como “os interesses da coletividade propriedade ditos” e o segundo como aqueles interesses do Estado enquanto pessoa jurídica autônoma, exclusivamente seus, devendo persegui-los e defende-los.

Nesse contexto, afirmou que atos que privilegiassem os interesses do Estado de cunho exclusivamente patrimonial em detrimento ao interesse social da companhia – ou seja, em que a União exercesse seu direito de voto visando tão somente o interesse público secundário, haveria impedimento da realização de tal exercício por força do art. 115, §1º, condicionando o voto ao interesse social da companhia.

Da análise do caso em julgamento, concluiu que a renovação antecipada das concessões culminava na renúncia de direitos que a Eletrobrás detinha com a União, de maneira que envolvia interesses externos da controladora – não sendo estes os interesses públicos primários e/ou interesse social – estando esta então, impedida de exercer seu direito de voto, sob a premissa da teoria formal do conflito de interesse:

O impedimento de voto nasce da necessidade de expurgar da assembleia geral os acionistas que tenham interesses próprios na deliberação a ser tomada e que, por isso, possam privilegiá-los, preterindo os interesses da companhia e dos demais acionistas. Em outras palavras, o impedimento de voto dos acionistas que possam se beneficiar de modo particular com a deliberação, seja na hipótese de benefício particular ou de conflito de interesses, é uma medida de proteção à legitimidade da assembleia e da decisão nela tomada.

Foi exatamente essa a situação identificada pela Acusação – a renovação antecipada dos contratos de concessão implicava a renúncia de certos direitos que a Eletrobrás tinha em relação à União, de forma que, se não por outras questões já discutidas no voto, ao menos por essa, a decisão de renovação dos contratos envolvia interesses externos da União e a beneficiária de forma particular, colocando-a em situação de conflito.

Dessa forma, para que a decisão de renovar os contratos de concessão fosse legítima, no regime estabelecido pelo §1º do art. 115 da Lei no 6.404, de 1976, era necessário que a União se abstinhasse de votar.

Os demais diretores acompanharam o voto da relatora em sua integralidade, condenando a União a pena de multa pecuniária no valor de R\$ 500.000,00 por violação ao art. 115, §1º ao manifestar voto conflitante na deliberação assemblear da Eletrobrás.

Desta maneira, o Caso Eletrobrás marca novamente uma mudança no entendimento da autarquia no âmbito do processo administrativo sancionador, filiando-se então à escola formalista, sob a premissa de que o conflito de interesse entre o acionista é verificado *ex ante* e é fato gerador do impedimento do exercício de voto, acompanhando o precedente mais recente do Caso Tractabel, que, embora não tenha o caráter sancionatório, a linha argumentativa entre ambos é semelhante.

4.2.2.2. Caso GPC

No ano seguinte ao Caso Eletrobrás, foi instaurado processo administrador sancionador RJ 2014/591 (Caso GPC) em 12 de julho de 2016, em que a análise do conflito de interesse do acionista foi objeto de julgamento pelo colegiado, composto por Roberto Tadeu Antunes Fernandes (relator), Gustavo Tavares Borba, Pablo Renteria e Leonardo P. Gomes Pereira, presidente da autarquia.

O referido processo administrativo sancionador resultou do termo de acusação elaborada pela Superintendência de Relações com Empresas (SEP) com objetivo de apurar o voto de alguns acionistas⁹⁹, em situação de conflito de interesses, da GPC Participações S/A (GPC) quando da deliberação assemblear, do dia 10.10.2013, acerca da reforma do estatuto social da companhia.

Antes de fazer uma análise da deliberação assemblear que ensejou o conflito de interesses, é preciso averiguar o contexto fático que orbitava os acionistas e a própria companhia.

Após ter sua recuperação judicial deferida no início do ano de 2013, as ações de emissão da GPC foram valorizadas, passando de R\$ 0,09 para R\$ 0,43, decorrente de operações de acionistas que alteraram substancialmente o quadro societário da GPC, contudo, embora em face a tal modificação um determinado grupo de pessoas ligados por um acordo de voto (Acionistas Vinculados)¹⁰⁰ ainda detinham aproximadamente 38% do capital da GPC, sendo os responsáveis por conduzir toda a vida empresarial da companhia, em razão de possuíram maior percentual acionário em face aos demais.

⁹⁹ Os acionistas acusados foram César Augusto Peixoto de Castro Palhares, Gilda Maria Peixoto Palhares, Heitor Peixoto de Castro Palhares, Antonio Joaquim Peixoto de Castro Palhares, Zélia Maria Peixoto Palhares, João Carlos Peixoto de Castro Palhares, Espólio de Maria Cândida Peixoto Palhares, Eloisa Maria Peixoto Palhares, Paulo César Peixoto de Castro Palhares Filho, Celina Corrêa Peixoto de Castro Palhares, Jorge Paulo Peixoto de Castro Palhares, Maria Helena Palhares Salgado, Paulo César Peixoto de Castro Palhares, Emílio Salgado Filho e Luiz Fernando Cirne Lima

¹⁰⁰ O grupo de acionistas vinculados era composto por 45 acionistas, os quais, sem sua maioria pertenciam a mesma família

O conselho de administração¹⁰¹ convocou assembleia geral extraordinária, em 24.09.2013, precedida de reunião interna entre os Acionistas Vinculados, para propor modificações no estatuto social da companhia, com objetivo primordial de obstar que qualquer grupo de acionista ou individualmente possuísse ações superiores aos Acionistas Vinculados.

A alteração estatutária previa, primeiramente, a inserção de uma cláusula que estabelecia que qualquer pessoa ou grupo de pessoas que passasse a deter 40% das ações representativas do capital social da GPC deveria realizar uma oferta pública de aquisição (OPA)¹⁰² no total das ações emitidas.

Em segundo lugar, a modificação previa que seria presidente do conselho de administração o acionista mais antigo da companhia e, em caso de falta, ausência ou impedimento, seria eleito para tal cargo, o membro que fosse o acionista mais antigo que estivesse presente. Ademais, a nomeação do diretor-presidente da GPC seria feita diretamente pelo presidente do conselho de administração.

Em 01.10.2013 e 02.10.2013, G.B.I.C.G.R., S.I.L. e E.M.E.P.T.¹⁰³ (em conjunto, Investidores) adquiriram 5,40%, 18,99% e 8,64% do capital da GPC, respectivamente, comunicando, na ocasião não haver qualquer intenção de alterar a estrutura de controle ou administrativa da companhia. Com isso, os Investidores passaram a deter 33,03% das ações da GPC enquanto os Acionistas Vinculados mantiveram-se com 37,65%, de maneira que o quadro acionário da companhia passou a ser composto da seguinte forma:

Acionista	Quantidade de ações	Percentual
Acionistas Vinculados	135.093.869	37,65%
Juliana Maria de Andrade Bhering Cabral Palhares	8.039.500	2,24%
S.I.L	67.843.864	18,99%
E.M.E.P.T.	30.995.100	8,64%
G.B.I.C.G.R.	19.700.900	5,40%
Outros	97.176.469	27,08%
Total	358.849.702	100%

Tabela 01: quadro acionário da GPC, retirado do relatório do PAS CVM nº 2014/591

¹⁰¹ Convém ressaltar que 2 dos 3 administradores integrantes do conselho de administração eram acionistas pertencentes ao grupo de Acionistas Vinculados

¹⁰² A OPA é caracterizada por ser uma proposta, fora do âmbito da bolsa de valores a um número indeterminado de acionistas para realização da compra de ações de determinada espécie ou classe (PARENTE, 2016, p. 429)

¹⁰³ Não foram divulgados os nomes reais dos acionistas, apenas as suas iniciais.

Ato contínuo, em 10.10.2013, a assembleia geral extraordinária aprovou todas as alterações ao estatuto social apresentadas pelo conselho de administração anteriormente, contendo os votos dos Acionistas Vinculados, representados na figura do Sr. Cesar Augusto Peixoto de Castro Palhares, sendo apresentado protestos e votos contrários à deliberação por alguns acionistas.

Por tal razão, a SEP entendeu por bem propor o termo de acusação, afirmando que os Acionistas Vinculados não poderiam ter votado na deliberação assemblear do dia 10.10.2013, uma vez que estava em potencial conflito de interesse, infringindo, portanto, o art. 115, §1º da lei acionária, pois visava, unicamente o interesse exclusivo do referido grupo e não ao interesse social da GPC.

Em seu voto, que foi acompanhado por todos os demais, o relator Roberto Tadeu explanou que o exercício do direito de voto deve ser feito sempre em consonância com interesse da companhia, de maneira que, a própria LSA em seu art. 115, §1º impede que o acionista exerça tal direito quando da deliberação que envolva um interesse comum divergente do social.

Adotando a corrente formalista, na mesma linha dos Casos Eletrobrás, Tim e VASP, afirma que o conflito de interesses deve ser verificado *ex ante*, afastando, portanto, o direito de voto do acionista conflitado, independentemente de haver prejuízo à companhia ou não.

O diretor entendeu que no que tange a deliberação acerca da obrigatoriedade de realização de OPA quando atingido percentual de 40% do capital acionário, não haveria qualquer conflito de interesse dos Acionistas Vinculados, não havendo óbice para o exercício do direito de voto, tendo em vista que, como não existia qualquer acionista detentor de quantidade de ações superiores, a referida determinação, em verdade, beneficiava a todos.

Por outro lado, já no tocante a deliberação que versava acerca presidência do conselho de administração e escolha do diretor presidente, o relator afirmou que tal alteração estatutária consistiria em benefício particular aos Acionistas Vinculados, haja vista que seria atribuído a eles uma vantagem lícita da qual os demais acionistas não iriam gozar, pois eles detinham da condição de acionista mais antigo do quatro societário, culminando, portanto, em uma quebra de igualdade.

Isto posto, o colegiado aplicou, individualmente, aos acionistas acusados¹⁰⁴ a pena de multa no valor de R\$ 300.000,00 por votarem em deliberação assemblear cuja matéria os beneficiaram de modo particular, infringindo o art. 115, §1º.

Da exposição do Caso GPC, é importante destacar que os Acionistas Vinculados não foram condenados em razão da existência de um conflito de interesses e sim por causa de benefício particular na deliberação em que exerceram seu direito de voto, os quais, conforme exposto no capítulo anterior são institutos distintos entre si.

Contudo, embora o colegiado da autarquia tenha entendido pela absolvição dos acusados quanto ao conflito de interesse, pela primeira vez, assim o fez com fulcro na corrente formalista, pois, tanto no Caso Previ/Sistel e Caso TCO, a absolvição se deu pela adoção da tese substancial. Ou seja, reconheceram que o acionista conflitante deve ser identificado antes de proferir seu voto, sendo, então, impedido de exercê-los, mas, no caso em questão, entenderam, por bem, inexistir qualquer interesse conflitante entre os Acionistas Vinculados e a GPC.

4.2.2.3. Caso Forja Taurus

No âmbito do processo administrativo sancionador (PAS), a decisão mais recente do colegiado da CVM foi proferida no PAS RJ nº 2014/10556 (Caso Forja-Taurus), em 24 de outubro de 2017. Na ocasião, participaram da sessão de julgamento os diretores Gustavo Borba, Gustavo Gonzalez, Henrique Balduino Machado Moreira e o presidente e relator Pablo Renteria.

O Caso Forja-Taurus apurou o voto dos acionistas e administradores Luis Fernando Costa Estima (Luis Estima) e Fernando José Soares Estima (Fernando Estima) na assembleia geral extraordinária de 27 de junho de 2014 da Forja Taurus S/A (Forja Taurus).

¹⁰⁴ Antônio Joaquim Peixoto de Castro Palhares, Celina Corrêa Peixoto de Castro Palhares, César Augusto Peixoto de Castro Palhares, Eloisa Maria Peixoto Palhares, Espólio de Maria Cândida Peixoto de Castro Palhares, Gilda Maria Peixoto Palhares, Heitor Peixoto de Castro Palhares, João Carlos Peixoto de Castro Palhares, Jorge Paulo Peixoto de Castro Palhares, Paulo César Peixoto de Castro Palhares Filho, Maria Helena Palhares Salgado e Zélia Maria Peixoto de Castro Palhares,

Em 14.08.2013 a Forja Taurus divulgou fato relevante ao mercado afirmando que a publicação das Informações Trimestrais (ITR) daquele período seria adiada em razão do pedido de revisão de uma operação anterior da companhia relativa à venda de sua controlada, Taurus Maquinas Ferramentas Ltda., no ano anterior.

Nesse contexto, em março do ano seguinte, a Forja Taurus apresentou fato relevante informando, em suma, que as demonstrações financeiras 2012 e 2013, apresentadas e reapresentadas, haviam sido alvo de auditoria independente, bem como as relativas ao ano de 2012 seriam submetidas à rerratificação e aprovação em sede de assembleia geral ordinária.

Não obstante, informou ainda a criação de um Comitê Especial Independente (Comitê Especial) para analisar e recomendar as medidas cabíveis e compatíveis com o interesse da companhia e seus acionistas, relativas às demonstrações financeiras de 2012 e 2013.

Assim, em 30.04.2014, em sede de assembleia geral, foram aprovadas as demonstrações financeiras supra e, por sugestão do Comitê Especial, a retirada de pauta de questões que aludissem às contas dos administradores nos exercícios de 2012 e 2013, sendo estas, objeto de nova assembleia dentro de 90 dias.

O Comitê Especial apresentou então um relatório final recomendado, para que fosse deliberado na assembleia geral do dia 27.06.2014, nos moldes do art. 159 da LSA¹⁰⁵, a propositura de ação de responsabilidade por parte da Forja Taurus em face aos seus administradores por danos causados à companhia e a não aprovação das contas dos administradores no exercício social do ano de 2012.

Salienta-se que Luis Estima e Fernando Estima, na recomendação do Comitê Especial não integravam no rol de possíveis réus das ações de responsabilidade, contudo, durante a assembleia geral extraordinária do dia 27.06.2014, a acionista Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (Previ) solicitou a inclusão de ambos no polo passivo da ação de responsabilidade.

Em 23.06.2014, apenas quatro dias anteriores à assembleia, o acionista e administrador Luis Estima transferiu ações ordinárias que representavam aproximadamente 14% dos votos e 92% da participação acionária da Forja Taurus

¹⁰⁵ Art. 159. Compete à companhia, mediante prévia deliberação da assembléia-geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio.

para a Estimapar Investimentos e Participações Ltda. (Estimapar), *holding* da qual detinha 99% do capital social e o outro 1% pertencia a Fernando Estima fazendo com que o quadro acionário fosse da seguinte forma:

Companhia	Ações ON	%	Ações PN	%	Ações Total	%	Controlador
Companhia Brasileira de Cartuchos – CBC	7.443.300	15,79	789.700	0,84	8.233.000	5,82	Não
Caixa de Prev dos Func do Banco do Brasil – PREVI	6.777.639	14,38	27.726.706	29,41	34.504.345	24,40	Não
Estimapar Investimentos e Participações Ltda.	16.502.852	35,01	0	-	16.502.852	11,67	Não
Luis Fernando Costa Estima	50.641	0,11	48.356	0,05	98.997	0,07	Não
Figi Fundo de Investimento de Ações	4.470.600	9,48	415.000	0,44	4.885.600	3,45	Não
GrandPrix Investimentos Ltda.	0	-	4.721.900	5,01	4.721.900	3,34	Não
Ações em Tesouraria	2.827.206	6,00	9.608.901	10,19	12.436.107	8,80	-
Outros	9.065.301	19,23	50.964.515	54,06	60.029.816	42,45	-
TOTAL	47.137.539	100,00	94.275.07	100,00	141.412.617	100,00	-

Tabela 02: quadro acionário da Forja Taurus, retirado do relatório do PAS CVM nº 2014/591

Assim, em sede de assembleia, como exposto alhures, foi solicitado a inclusão no rol de réus de ação sugerida, Luis Estima e Fernando Estima, de modo que a deliberação assemblear suspendeu propositura da ação de responsabilidade em face aos administradores e aprovação das contas¹⁰⁶, com voto decisivo da Estimapar que detinha 46,48% das ações presentes que, caso não fosse a transação anterior, não teria capital votante suficiente para aprovar a referida suspensão.

Com base no exposto, a Superintendência das Relações com Empresas (SEP) apresentou Termo de Acusação apontando a infração de Luis Estima ao art. 115, §1º por votar indiretamente, através da Estimapar por votar na suspensão da deliberação da aprovação de suas próprias contas e, juntamente com Fernando

¹⁰⁶ Luis Estima, Fernando Estima e outro não votaram diretamente na aprovação das próprias contas como administrador

Estima, acerca da suspensão da decisão sobre a propositura de ação de responsabilidade contra os próprios.

Convém ressaltar que presente casou apurou duas infrações distintas constantes no mesmo dispositivo legal. Primeira, a respeito do voto de Luis Estima enquanto acionista e administrador quando da suspensão da aprovação de suas próprias contas, proibição expressa na parte inicial do art. 115, §1º e, segundo, no voto de Luis Estima e Fernando Estima por atuarem em conflito de interesse, direta e indiretamente, no momento de deliberar acerca de propositura de ação de responsabilidade em face aos mesmos, infringindo a parte final do artigo, sendo, portanto, objeto do presente trabalho, razão pela qual somente ela será doravante abordada.

Para o relator Pablo Renteria resta claro o impedimento do acionista administrador em deliberação acerca da propositura de ação de responsabilidade civil nos moldes do art. 159 da LSA, tendo em vista que, o mesmo estaria atuando em posições divergentes e incompatíveis, pois, o resultado da decisão acarretará em consequências pessoais ao acionista.

Dessa forma, não haveria dúvidas quanto ao conflito de interesse existente entre Fernando Estima, enquanto acionista e administrador, na deliberação assemblear do dia 27.06.2014.

Já no que toca Luis Estima, que exerceu seu voto através da sua controlada Estimar, o relator afirma que por deter de poderes suficientes para designar a vontade exteriorizada pela *holding* na assembleia, da mesma forma que o acionista administrador estaria diretamente impedido de exercer seu direito de voto quando o objeto da deliberação fosse a propositura de ação de responsabilidade civil nos moldes do art. 159, o mesmo ocorria quando tal voto fosse realizado de maneira indireta através de uma sociedade empresarial do qual o acionista conflitante detém de absoluto controle.

O voto do diretor Pablo Renteria, embora não faça alusões ao embate doutrinário do conflito de interesse formal e material, resta clara a adoção do mesmo pela primeira corrente. Isto porque, ao afirmar que os administradores acionistas estariam impedidos de votar quando da deliberação de ação social nos moldes do art. 159,

em razão da parte final do art. 115, §1º, traz a averiguação *ex ante* do exercício do direito de voto:

Trata-se, com efeito, de deliberação em que a capacidade do acionista para votar no melhor interesse da companhia se encontra seriamente comprometida, uma vez que a ninguém interessa tornar-se réu. Não me parece condizente com a realidade humana exigir do acionista que se desprenda de tal forma de sua imagem profissional e de sua situação patrimonial para avaliar, no interesse da companhia, se ele merece figurar no pólo passivo da ação de responsabilidade civil. Por isso que, a meu ver, o impedimento de voto constitui solução jurídica apropriada à hipótese.

Contudo, chama atenção ao fato de que, ao longo do voto, o diretor presidente não defende que o ordenamento jurídico pátrio adotou a corrente formal do conflito de interesses, pois, afirma que, em caso de reestruturação societárias realizadas dentro de um mesmo grupo, sendo então uma transação com partes relacionadas, desde que em condições equitativas, não há óbices para que o acionista controlador exerça o seu direito de voto, mesmo com eventual interesse conflitante.

Dessa maneira, nos leva a crer em uma possível espécie de “mitigação” da teoria formalista, haja vista que existirão casos de evidentes conflitos de interesses que não irão impedir o direito de voto do acionista, pois, supostamente, se estaria diante de condições equilibradas, havendo infração somente se, no voto, prevalecer interesse próprio em face ao social¹⁰⁷. Ou seja, inexistiria qualquer regra geral sobre o conflito de interesse como óbice ao direito de voto pelo acionista, devendo então, ser observado cada caso, para se analisar se haveria a proibição ou não, culminando, em uma insegurança jurídica ainda maior do que a inconstância do posicionamento da autarquia no âmbito de sua função punitiva.

O diretor Gustavo Borba, expôs expressamente sua adoção pela teoria formalista do conflito de interesse, ressaltando pela sua flexibilização desde que em face a considerações plausíveis para uma exceção de voto de acionista conflitado. Assim, afirma que não haveria elementos que comprovassem a existência de excepcionalidade à regra geral do impedimento de voto em potencial conflito de interesse no caso em análise.

Entretanto, em sentido completamente oposto à sua fundamentação, diverge do relator ao votar pela absolvição de Luis Estima e Fernando Estima quando da votação da deliberação da propositura de ação, sob a premissa de existir forte

¹⁰⁷ Destaca-se que essa mitigação já havia sido defendida pelo diretor Alessandro Broedel Lopes no Caso Tractebel

tendência doutrinária¹⁰⁸ no sentido de possibilidade de voto, bem como a inexistência de posicionamento da autarquia no que diz respeito ao assunto, razão pela qual, não haveria o que se falar em qualquer punição.

O diretor Gustavo Gonzales, acompanha Gustavo Tavares Borba, no que tange a absolvição de Luis Estima e Fernando Estima quando do exercício indevido do direito de voto. Porém, sob a fundamentação de que não haveria elementos suficientes que comprovassem o interesse conflitante entre os acionistas e a companhia, de modo que, a partir de uma análise casuística concluía pela presunção de boa-fé, à luz do princípio *in dubio pro reo*.

O diretor ainda sustenta por um exame substancial do conflito de interesses, afirmando a impossibilidade de sua verificação *a priori*, o que, no caso em apreço, não haveria como presumir que o acionista administrador iria sacrificar o interesse social em prol do interesse próprio, pois, sequer há comprovação de que ação de responsabilidade seria de fato a melhor via para atender ao interesse da companhia.

Por fim, o diretor Henrique Balduino Machado Moreira, também revestido pelo benefício da dúvida e à luz do princípio *in dubio pro reo* vota pela absolvição somente de Fernando Estima, sem adentrar em qualquer questão meritória do conflito de interesse.

O resultado do julgamento se deu pela absolvição de Luis Estima¹⁰⁹ e Fernando Estima no que tange a suposta infração ao disposto no art. 115, §1º ao exercerem o seu direito de voto, direta e indiretamente, na deliberação acerca da suspensão da propositura de ação de responsabilidade com fulcro no art. 159.

Perante o Caso Forja Taurus é possível vislumbrar o atual cenário do entendimento da autarquia no exercício do seu poder punitivo no que diz respeito ao conflito de interesse entre acionistas positivado no art. 115, §1º. Isto porque, é notório que, os próprios integrantes do colegiado divergem entre si acerca da teoria formal e substancial.

¹⁰⁸ Nesse sentido, o Diretor cita: Nelson Eizerki, Luis Antonio Sampaio Campos, Tavares Guerreiro e Luis Gastão Paes de Barros Leães

¹⁰⁹ Embora não tenha sido objeto da presente análise, salienta-se que foi aplicado, por unanimidade, a Luis Estima, a penalidade de advertência por ter votado, indiretamente, na suspensão da aprovação das próprias contas enquanto administrador, em notória infração a parte inicial do §1º do art. 115.

Não obstante, somente os diretores Gustavo Tavares Borba e Gustavo Gonzales, em seus votos, adotam expressamente uma posição acerca de qual corrente filiam-se. Mas, ainda assim, o primeiro traz uma conclusão completamente oposta à sua fundamentação defensora da linha formal, ao absolver os acusados, o que, embora haja um posicionamento concreto, também é revestido de incertezas e críticas à própria escola formalista.

No mesmo caminho, segue o diretor presidente Pablo Renteria, em que, no seu voto, se extrai uma moderação entre as teorias formal e material, de maneira que apenas reforça a inexistência de um conceito concreto de interesse conflitante, sendo revestido de um caráter subjetivo.

Nesse sentido, o resultado de embate no julgamento serve como um reflexo da necessidade de uniformização do entendimento do colegiado da autarquia, reforçando a insegurança jurídica existente acerca do assunto.

4.3. O ENTENDIMENTO DA CVM ACERCA DO CONFLITO DE INTERESSE DO AÇIONISTA NO ÂMBITO DO PAS: FORMAL OU MATERIAL?

Após a análise individual das oito decisões que versavam sobre conflito de interesses do acionista e o art. 115, §1º, sendo sete no âmbito do processo administrativo sancionador e, apenas uma, dada a sua importância, na esfera de processo administrativo não sancionador, necessário se faz entender qual o posicionamento dominante na autarquia.

Como visto anteriormente, não há entendimento uníssono acerca do momento de verificação do conflito de interesse, sendo dividido em duas grandes correntes: formal e material, culminando em uma insegurança jurídica, bem como um entendimento pendular e divergente dentro da própria CVM e dos componentes do seu colegiado.

Não obstante, é inequívoco que poderá ser fato gerador do conflito de interesse diversas deliberações societárias da rotina empresarial, desde uma reestruturação acionária, como o Caso VASP, até uma aprovação de um contrato ou operação com

outra companhia, o que dificulta a conceituação do instituto de forma concreta, bem como a criação de um rol taxativo e objetivo que possa defini-lo.

Diante do exposto, dos oito casos que foram objeto de deliberação da CVM, somente no Caso Previ e no Caso TCO a autarquia filiou-se à corrente substancial, enquanto, no Caso VASP, Caso Tim, Caso Tractebel, Caso Eletrobrás e Caso GPC, adotou a linha formal, e, sendo neutra, em razão de um empate, no Caso Forja Taurus.

Vejamos linha do tempo que ilustra a variação do entendimento da autarquia quando das suas decisões ao longo dos últimos 20 anos:

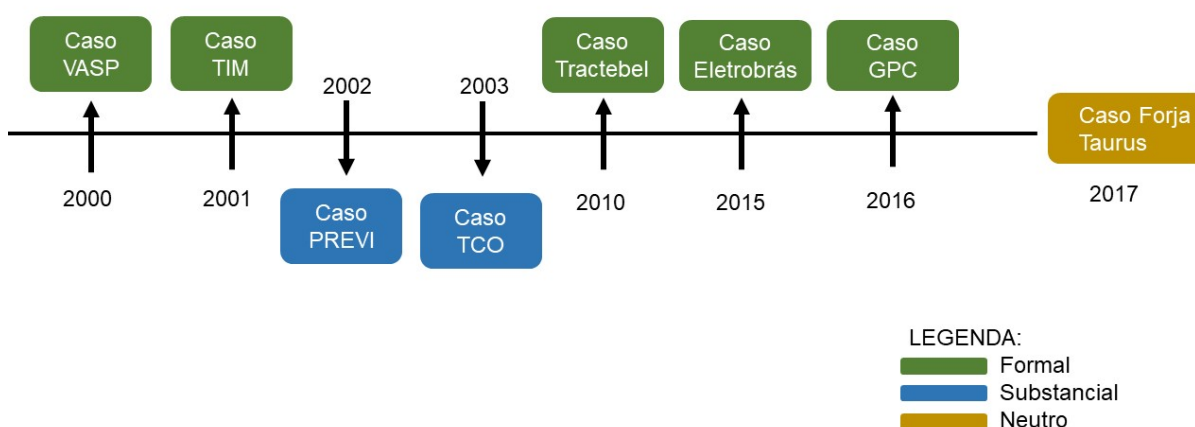


Figura 07: Linha do tempo da variação da posição da CVM

Desta maneira, resta claro a falta de uma jurisprudência linear nas decisões da CVM, bem como inexistência de um entendimento uníssono acerca da caracterização do voto conflitante como conflito formal ou material, ou seja, o órgão administrativo, em algumas decisões, deliberou que o conflito em debate seria formal, em outros momentos, tomou rumo diametralmente oposto, entendendo por se ensejar conflito material. Contudo, é possível notar a predominância da filiação à corrente formal, devendo, portanto, o conflito de interesse entre acionista ser apurado em momento *ex ante*.

É importante chamar atenção à preocupante neutralidade do Caso Forja Taurus, isto porque, em razão do empate entre os votos dos diretores, culminando em absolvição

dos acusados, retrata a situação vivenciada na esfera da interpretação legislativa do conflito de interesse e o art. §1º do art. 115.

A ausência de uma posição concreta no âmbito da decisão mais recente traduz um cenário de incertezas acerca dos próximos casos a serem julgados pelo colegiado do órgão administrativo, de maneira que, seguir uma linha neutra em face a uma matéria polêmica, cuja deliberação é discutida e alterada há mais de duas décadas é capaz de culminar em mais insegurança jurídica, sobretudo no fato de que, os próprios diretores afirmam crer na inexistência acerca de uma corrente ideal, devendo, portanto, haver uma mitigação entre elas.

Insta consignar também que, a posição adotada pela autarquia varia de acordo com os membros quem compõe o colegiado no momento de julgar a controversa. De maneira que, sabendo que mandato do diretor da CVM tem duração de 5 anos, nos moldes do art. 6º, §1º da Lei 6.835/76¹¹⁰, há de se observar que são pontos comuns entre o Caso Previ e o Caso TCO, os diretores Norma Parente, Luiz Antônio de Sampaio Campos e Wladimir Castelo Branco, sendo também comum ao Caso Tim, em que o resultado tomou caminho diferente.

Importante destacar que, no Caso Previ, um ano após o Caso Tim, o diretor Wladimir Castelo Branco mudou o seu posicionamento sem muitas justificativas, adotando, primeiro a linha formal e, em segundo momento, a corrente substancial do conflito de interesses.

Passados mais de 10 anos sem qualquer julgamento no âmbito sancionador, embora já tenha havido discussões em outras espécies de processos administrativos da autarquia, como o Caso Tractebel, o Caso Eletrobrás e o Caso GPC, entenderam pelo conflito formal por unanimidade, tendo, os dois últimos, como julgadores comuns os diretores Pablo Renteria, Roberto Tadeu Antunes Fernandes e Leonardo P. Gomes Pereira.

A despeito da composição do colegiado nos dias que correm, acerca do posicionamento dos diretores, é válido ressaltar que, somente o diretor Gustavo Gonzales¹¹¹ já se manifestou acerca do conflito de interesse em processo

¹¹⁰ § 1º O mandato dos dirigentes da Comissão será de cinco anos, vedada a recondução, devendo ser renovado a cada ano um quinto dos membros do Colegiado.

¹¹¹ Término do Mandato: 31/12/2021

administrativo sancionador, no Caso Forja Taurus, demonstrando sua filiação à tese materialista.

Ante o exposto, há uma posição predominante do conflito formal na decisões sancionatórias da autarquia, porém, não é possível indicar que esta posição encontra-se pacificada, haja vista a variação de acordo com a formação do colegiado, bem como a decisão mais recente sobre o assunto somente aumenta as incertezas, em razão da sua neutralidade.

Com base nisso, a fim de evitar reiteradas discussões, uma tentativa de pacificar o entendimento do conflito de interesse seria se, a autarquia, com fulcro no seu poder de interpretar a lei societária, publicasse um parecer de orientação elencando quais atos seria passíveis de ocasionar conflito de interesse, bem como quando deverá ser sua verificação, culminando ou não em impedimento do exercício de voto.

Contudo, a publicação de um parecer de orientação ainda não resolveria o problema por completo, tendo em vista que, em razão da dinâmica empresarial, seria impossível listar todas situações que seriam fato gerador de conflito de interesse e consequente proibição de voto nos moldes do art. 115, §1º.

Em verdade, é preciso tomar medidas internas nas próprias companhias, através da criação de estruturas de governança corporativa e comitês independentes, que evitem a existência de conflito de interesse, bem como regramentos que, visando a realização do interesse social, proibiam expressamente, sob a visão formalista, o exercício do direito de voto em tais hipóteses.

Proibindo o voto *a priori* se estará evitando problemas futuros com eventuais prejuízos financeiros oriundos de deliberação com voto conflitante, bem como litígios que visem anular o resultado. Porém, não se pode olvidar acerca da existência de exceções à regra formalista, havendo permissão ao exercício do direito de voto, mesmo com interesse conflitante, desde que comprove efetivamente que o negócio travado estará em condições equitativas, o que, reforça ainda mais a necessidade de estruturas dentro da companhia, para que averiguem tais situações.

5 CONCLUSÃO

Como se percebe, o conflito de interesse de acionista é fato gerador de diversas problemáticas, sendo cerne de debates doutrinários e jurisprudenciais acerca dos critérios e momentos para sua averiguação, sobretudo no âmbito do processo administrativo sancionador da CVM. Diante do exposto, buscou-se entender como o colegiado da autarquia se posicionava quando do julgamento de questões relativas à violação do art. 115, §1º da lei acionária.

Nessa seara, para chegar à conclusão deste trabalho, abordou-se, inicialmente, os direitos e deveres dos acionistas, sobretudo, o direito de voto e sua não essencialidade, podendo existir acionistas que não o detém, a depender de sua classe acionária. Assim, foi estudado as restrições e limitações ao voto do acionista, seja por imposição legal, acordos parassociais ou estatutárias, passando-se pelo exercício do direito de voto em sede das deliberações assembleares.

No mesmo caminho, destacou-se que o direito de voto encontra um limite no momento em que contraria o interesse social, de modo que, o acionista votante deverá exercer seu direito com fulcro no interesse da companhia, perpassando pelas duas escolas teóricas que conceituam o instituto: a contratualista e institucionalista, concluindo que, a legislação societária brasileira adotou um sistema dual de interesse social, filiando-se à escola contratualista como regra genérica a todos acionistas e, à escola institucionalista quando se refere ao acionista controlador.

Após tal análise, aprofundou-se acerca do estudo do conflito de interesse na lei acionária pátria nos moldes do art. 115, §1º, conceituando, portanto, o interesse conflitante do acionista e o benefício particular, tangenciado sobre os pontos comuns e divergentes de ambos institutos.

Ato contínuo, debruçou-se nos critérios para verificação do instituto, perpassando pelas duas grandes correntes doutrinárias: formal e substancial, observando que, em suma, a primeira determina a verificação do interesse conflitante em momento anterior ao exercício do voto, ao passo de que, a segunda estabelece uma verificação a posterior.

Ainda, foi visto como o conflito de interesse entre acionista e companhia é observado nos moldes da lei acionária brasileira, podendo afirmar, que houve adoção da

corrente formal pelo legislador, contudo, com algumas exceções, em alguns momentos dos quais filiou-se à linha substancial

Analisou-se também como o interesse conflitante e o direito de voto nas deliberações assembleares se relacionam, perpassando pelas hipóteses de impedimento e suspensão de tal direito, bem como se o conflito de interesse poderá culminar em eventual óbice a realização deste direito, diferenciando, portanto, o voto abusivo disposto no *caput* do art. 115 e o voto conflitante, na parte final do §1º do mesmo artigo legal.

Passou-se, então, a estudar a posição da CVM e suas variações nas últimas duas décadas, com a análise, ao todo, de oito processos administrativos, sendo sete deles, no âmbito sancionador e, apenas um, não sancionador, haja vista a sua importância e relevância para a formação do entendimento da autarquia.

Para tanto, de maneira sucinta, houve um breve estudo acerca da estrutura da autarquia, bem como sua função sancionatória no mercado de capitais brasileiro e o funcionamento processual e procedimental que orbitam o processo administrativo sancionador.

Finalmente, ultrapassada as premissas teóricas, chegou-se no ponto crucial deste trabalho, concluindo, portanto, que o entendimento da CVM acerca do conflito de interesses do acionista no âmbito do PAS é predominantemente formal, contudo, não é possível afirmar que tal entendimento encontra-se pacificado, haja vista a problemática neutralidade do caso mais recente julgado.

Todavia, é importante ressaltar que a alteração pendular de posição da autarquia, para além do impasse doutrinário que reveste o conflito de interesse e suas duas correntes, é resultado da formação do colegiado, o que reforça também o caráter incerto acerca da pacificação da filiação à corrente formal.

REFERÊNCIAS

- ADAMEK, Marcelo Vieira Von. **Abuso de minoria em direito societário**. 2010. Tese (Doutorado em Direito Comercial). Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo – USP, São Paulo. Orientador: Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França
- BARRETO FILHO, Oscar. Estrutura administrativa das sociedades anônimas. **Doutrinas Essenciais de Direito Empresarial**. São Paulo, Revista dos Tribunais, v. 3., dez., 2010, p. 443-454
- BORBA, Gustavo Rabelo Tavares. O exercício do direito de voto na sociedade anônima. **Revista de direito da Procuradoria Geral do Rio de Janeiro**. Rio de Janeiro, n. 61, 2006. Disponível em: <<https://pge.rj.gov.br/comum/code/MostrarArquivo.php?C=MTM5Nw%2C%2C>>. Acesso em: 13 maio. 2020.
- BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito Societário**. 17. ed. São Paulo: Atlas, 2019.
- BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Decisão do Colegiado. **Inquérito Administrativo CVM nº RJ 2002/2405**. Rio de Janeiro, 09 de outubro de 2003. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2003/20031009_PAS_RJ20022405.pdf> Acesso em: 03. out. 2020.
- _____. Comissão de Valores Mobiliários. Decisão do Colegiado. **Processo Administrativo CVM nº RJ 2009/13179**. Rio de Janeiro, 9 de setembro de 2010. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/decisoes/2010/20100909_R1/20100909_D09.html>. Acesso em: 21 mar. 2020
- _____. Comissão de Valores Mobiliários. Decisão do Colegiado. **Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ 2014/10556**. Rio de Janeiro, 24 de outubro de 2017. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2017/RJ201410556__FORJAS_TAURUS.pdf>. Acesso em 04. out. 2020.
- _____. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução Normativa nº 358, de 3 de janeiro de 2002**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst358.html>> Acesso em: 15 jun. 2020.
- _____. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução Normativa nº 480, de 7 de dezembro de 2009**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst480.html>>. Acesso em: 29 maio. 2020.
- _____. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução Normativa nº 607, de 17 de junho de 2019**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst607.html>> Acesso em: 03. nov. 2020.
- _____. Comissão de Valores Mobiliários. **Parecer de Orientação CVM nº 34, de 18 de agosto de 2006**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/pareceres-orientacao/pare034.html>>. Acesso em: 20.set.2020.
- _____. **Lei 6.404**, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre Sociedade por Ações. Brasília, DF, 15 dez. 1976. Disponível em:

<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acesso em: 16 mar. 2020.

_____. Comissão de Valores Mobiliários. Decisão do Colegiado. **Inquérito Administrativo CVM nº RJ 2001/4977**. Rio de Janeiro, 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: 20 mar. 2020

_____. Comissão de Valores Mobiliários. Decisão do Colegiado. **Inquérito Administrativo CVM Inquérito Administrativo CVM nº RJ 23/99**. Rio de Janeiro. 26 de outubro 2000. Disponível em:

<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2000/20001026_PAS_2399.pdf>. Acesso em: 04. out. 2020.

_____. Comissão de Valores Mobiliários. Decisão do Colegiado. **Inquérito Administrativo CVM nº RJ 2002/1153**. Rio de Janeiro, 06 de novembro de 2002. Disponível em:

<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2002/20021106_PAS_RJ20021153.pdf>. Acesso em: 20 mar. 2020

_____. Comissão de Valores Mobiliários. Decisão do Colegiado. **Processo Administrativo CVM nº RJ 2015/6635**. Rio de Janeiro, 25 de agosto de 2015. Disponível em:

<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150526_PAS_RJ20136635.pdf>. Acesso em: 21. mar. 2020

_____. Comissão de Valores Mobiliários. Decisão do Colegiado. **Processo CVM RJ 2014/591**. Rio de Janeiro, 12 de julho de 2016. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/2016/RJ2014591GPC_Participacoes.pdf>. Acesso em 30. abr. 2020

_____. **Lei 6.385**, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm> Acesso em: 01.nov.2020

CAMARGO, João Laudo de. Assembleias Gerais e seu presidente: notas e reflexões. *In*: KUYVEN, Luiz Fernando Martins. (Coord.). **Temas essenciais de direito empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa**. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 639-655

CAMPOS, Luiz Antônio de Sampaio. Deveres e Responsabilidades. *In*: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. (Coords.) **Direito das Companhias**. 2. ed., atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 790-908

CANTIDIANO, Luiz Leonardo. Análise crítica do Parecer de Orientação CVM 34. *In*.: **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 41. jul-set., 2008, p. 133-147.

CARVALHO NETO, Pythagoras Lopes de. Contraposição contratual e conflito de interesses: análise crítica da atual posição da CVM sobre o art. 115 da Lei de Sociedade por Ações. *In*.: **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. São Paulo: Revista dos Tribunais, vol. 64. abr-jun, 2014, p. 213-231.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas, 2º volume**: artigos 75 a 137. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

_____, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas, 1º volume: artigos 1 a 74.** 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2011

_____, Modesto; KUYVEN, Fernando. *Sociedades Anônimas In.: CARVALHOSA, Modesto (Coord.) Tratado de Direito Empresarial*, vol. 3. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial, volume 2: direito de empresa.** 21. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017.

_____, Fábio Ulhoa. O direito de voto das ações empenhadas e penhoradas. **Revista dos Tribunais.** São Paulo, Revista dos Tribunais, v. 920, jun, 2012, p. 153-16

EIZIRIK, Nelson; GAAL Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. **Mercado de capitais: regime jurídico.** 4.ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

FINKELSTEIN, Maria Eugênia Reis. Assembleias Gerais. *In: FINKELSTEIN, Maria Eugênia Reis; PROENÇA, José Marcelo Martins. (Coords.) Sociedades Anônimas.* 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 193-223

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. **Conflito de interesses nas assembleias de S.A. e outros escritos sobre conflito de interesses.** 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2004.

_____, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Comentários à decisão da CVM o “Caso Sistel-Previ”. *In.: Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa.* São Paulo: Malheiros, 2009, p. 647-703

_____, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Conflito de interesses e benefício particular: uma distinção que se impõe definitivamente dirimir. **Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro.** São Paulo, n. 161/162, 2012, p. 38-46. Disponível em:

<https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/359591/mod_resource/content/0/RDM161-162%20-%20Novaes%20Fran%C3%A7a%20-%20Conflito%20de%20interesses%20e%20benef%C3%ADcio%20particular.pdf>. Acesso em: 07.set.2020

_____, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Jurisprudência comentada: acionista controlador-impedimento ao direito de voto. **Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro.** São Paulo, n. 161/162, 2012, p.139- 172.

_____, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. O conceito de benefício particular e o Parecer de Orientação 34 da CVM. *In.: Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa.* São Paulo: Malheiros, 2009.

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

HULL, John C. **Fundamentos dos mercados futuros e de opções.** 2 ed. rev. e atual. São Paulo: Bolsa de Mercadorias & Futuros, 2005.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNAÇÃO CORPORATIVA. **Código das melhores práticas de governança corporativa.** 5. ed. São Paulo: IBGC, 2015

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. Ação como participação societária. *In*: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. (Coords.). **Direito das Companhias**. 2. ed., atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 159-200.

_____, Conceito e Natureza. *In*: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. (Coords.). **Direito das Companhias**. 2. ed., atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 21-67.

LANCELOTTI, Renata Weingrill. Impedimento e limitação ao direito de voto, nos termos do art. 115 da Lei 6.404/1976. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 81, jul./set., 2018 p. 197-223.

LAZZARESCHI NETTO, Alfredo Sérgio. **Lei das sociedades por ações anotada**. 3. ed. atual. ampl. São Paulo: Saraiva, 2010.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Conflito de Interesses (parecer). **Estudos e Pareceres sobre Sociedades Anônimas**, São Paulo, Revista dos Tribunais, 1989, p. 9-27. Disponível em: <

https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/106845/mod_resource/content/1/DCO0318_-_Aula_4_-_Parecer_Le%C3%A3es.pdf >. Acesso em: 30. Maio.2020

LEITE, Icaro Demarchi Araújo. O conflito de interesses formal e, ainda, o caso Previ/Sistel. **Revista de Direito Empresarial**. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 9., maio-jun., 2015, p. 297-310

LUCIETTO, Marcelo Leão. **Sociedade por ações e o conflito de interesse: análise do interesse social, transações entre partes relacionadas e o exercício do direito de voto em assembleias sociais**. 2013. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade do Rio Grande do Sul - UFRGS, Porto Alegre. Orientador: Prof. Dr. Peter Walter Ashton.

MARTINS, Fran. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**: artigo por artigo. 4. ed. rev. atual. Rio de Janeiro: Forense, 2010

MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado: critério para sua aplicação**. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018.

MUSSI, Luiz Daniel Rodrigues Haj. **Suspensão do exercício de direitos do acionista**. 2015. Tese (Doutorado em Direito) - Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo – USP, São Paulo. Orientador: Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França

NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. Conflito de interesse no exercício do direito de voto nas sociedades anônimas (1ª parte). **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. São Paulo, Revista dos Tribunais, v. 24, abr./jun., 2004, p. 140-156.

_____, João Pedro Barroso do. Conflito de interesse no exercício do direito de voto nas sociedades anônimas (2ª parte). **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. São Paulo, Revista dos Tribunais, v. 24, jul./set, 2004, p. 82-103.

NICOLIELO, Nicolas César Juliano Butros Prestes. **O instituto do benefício particular nas assembleias gerais de sociedades anônimas**. 2013. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo – USP, São Paulo. Orientador: Prof. Dr. Francisco Satiro de Souza Junior.

PARENTE, Norma Jonssen. Mercado de Capitais. In: CARVALHOSA, Modesto (Coord.). **Tratado de Direito Empresarial**. vol. 6 São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016.

PEDREIRA, José Luiz Bulhões. Exercício Social e Demonstrações Financeiras. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. (Coords.). **Direito das Companhias**. 2. ed., atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 1083-1130

PROENÇA, José Marcelo Martins. Direitos e Deveres dos Acionistas. In: FINKELSTEIN, Maria Eugênia Reis; PROENÇA, José Marcelo Martins. (Coords.) **Sociedades Anônimas**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 56-104

REGO, Marcelo Lamy. Direito de Voto. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. (Coords.) **Direito das Companhias**. 2. ed., atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 278-312

ROBERT, Bruno. **Exercício do direito de voto nas assembleias das companhias brasileiras, pedidos públicos de procuração, voto e participação à distância**. 2014. Tese (Doutorado em Direito). Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo – USP, São Paulo. Orientador: Prof. Eduardo Secchi Munhoz.

ROSMAN, Luiz Alberto Colonna. Regime do exercício do direito de voto na Lei 6.404/76, suas limitações e impedimentos. Diferença entre os conceitos de “vantagem ou benefício particular” e “conflito de interesses”. Importância do elenco histórico na interpretação da Lei. Critérios para interpretação de termos ou expressões técnicas da Lei. Interpretação sistemática das normas do artigo 115 com aquelas que regulam as funções e deveres do acionista controlador e da sociedade de comando no grupo de sociedades. Momento em que deve ser verificada a liquidez e dispersão das ações da companhia, para fins de aplicação do disposto no inciso II do art. 137 da Lei. In: HANSZMANN, Felipe (Org.). **Atualidades em direito societário e mercado de capitais**. 1. ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2016, p. 273-330.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. 5. ed. rev. atual. São Paulo: Malheiros, 2019.

SANTOS, Eliza Ferreira dos. Os Direitos Essenciais do Acionista. In: **Revista de Ciência Política**, Rio de Janeiro, v. 30, n3, jul. 1987, p. 137-147. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rcp/article/view/60151/58468>>. Acesso em: 28. Abr. 2020.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. **Apelação nº 994.08.045592-7**. Relator: Donegá Morandini. 3ª Câmara de Direito Privado. Data de Julgamento: 11 mai. 2010. Disponível em: <https://esaj.tjsp.jus.br/cjsq/getArquivo.do?conversationId=&cdAcordao=4481073&cd Foro=0&uuidCaptcha=sajcaptcha_9cba50a276074668b25bc378cf268d04&q-recaptcha-response=03AGdBq24MfuieWK3TuXLMrRKzMK_TVpLLROB70cBEfCTC2LYGgPin6Z7KzeNof-whHxcokn9bHWg1sICQyPmppuZs8XZ1Im3LyhsK7iO7CrYOVaIKBwYXKNEp4Pj6AdetCm1PsPejPYdOP1kkUibkfKNAayAUJOotImpbRPIjdA6dEBqvmMlcrfsGVkDXUaYo kp8Gm3mS- kGw7f1INukqJ2zUSzBEPbKxj6-kXnzrnmrc3RYU7RzVKhqzGfMdrJILEYOJmf3mUhC2n7FhQGRFB97dzMg_cVWoLZ hWM2cxec28EkRPaU56jO5fCml6GThlCnabqmxLpfUUoyz9cdL7f1c9l0feP1Q->

[BlsQgf4fZRYjbtPpcDnBP3Kx1ArIE9CAB6iBMbDzIPYU6OanI5Hw9R1fXbXYg872T1AUiGjdhodbm0toj5BaI201DIYPIHVYIGI7ggO57z](https://blsQgf4fZRYjbtPpcDnBP3Kx1ArIE9CAB6iBMbDzIPYU6OanI5Hw9R1fXbXYg872T1AUiGjdhodbm0toj5BaI201DIYPIHVYIGI7ggO57z)>. Acesso em 01. nov. 2020

SEIXAS, Luiz Felipe Monteiro. A atuação da Comissão de Valores Mobiliários enquanto órgão regulador do mercado de capitais: uma análise à luz do contexto político-econômico brasileiro de 2014 a 2018. *In.*: **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. São Paulo: Revista dos Tribunais, vol. 83. Jan-mar, 2019, p. 107-132.

TEPEDINO, Ricardo. Assembleia Geral. *In.*: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. (Coords.) **Direito das Companhias**. 2. ed., atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p, 633-746

TONUSSI, Érico Lopes; GÁRCIA JÚNIOR, Mário; ISFER, Mayara Roth. Breves apontamentos acerca de benefício particular e suspensão de oferta pública de ações à luz do caso Oi. *In.*: **Revista de Direito Empresarial**. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 3, maio-jun., 2014, p. 95-113.

VICTER, Renata Bastos Macchacchero. **O conflito de interesse como causa de impedimento de voto do acionista**. 2018. Dissertação. (Mestrado em Direito) – Escola de Direito do Rio de Janeiro, Fundação Getúlio Vargas – FGV RJ, Rio de Janeiro. Orientador: Prof. Dr. Joaquim de Arruda Falcão Neto.

VILELA, Renato. **Conflito de interesses nas companhias: reflexões sobre as transações entre partes relacionadas pós IFRS**. São Paulo: Almedina, 2017.

VIO, Daniel de Avila; CASAGRANDE, Paulo Leonardo; FREOA, Ricardo Peres. Conflito de interesses na incorporação e incorporações de ações – o Parecer de Orientação nº34/06 e o Parecer de Orientação nº35/08. *In.*: PENTEADO, Mauro Rodrigues; MUNHOZ, Eduardo Secchi. (Coords). **Mercado de Capitais: Doutrina, Cases e Materials**. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 159 -193

WALD, Arnold. Da aquisição do direito de voto pelas ações preferenciais por falta de pagamento dos dividendos: interpretação do art. 111, e §1º, da Lei 6.404/76. **Doutrinas Essenciais de Direito Empresarial**. São Paulo, Revista dos Tribunais, v. 3, dez., 2010, p. 147-164.

WELLISCH Julya Sotto Mayor; SANTOS, Alexandre Pinheiro dos. A evolução do processo administrativo sancionados no âmbito da comissão de valores mobiliários. *In.*: **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. São Paulo: Revista dos Tribunais, vol. 48. abr-jun, 2010, p. 53-80.