

**Conflito de interesses e benefício particular em matérias
sujeitas a deliberações em assembleias de sociedades
anônimas e em órgãos colegiados de fundos de
investimentos**

Leandro Alberto Torres Ravache, André Aguiar Estellita, Luciana de Holanda Ramos

<http://www.bndes.gov.br/bibliotecadigital>

Conflito de interesses e benefício particular em matérias sujeitas a deliberações em assembleias de sociedades anônimas e em órgãos colegiados de fundos de investimentos

Leandro Alberto Torres Ravache

André Aguiar Estellita

Luciana de Holanda Ramos*

Resumo

O presente artigo aborda casos de conflito de interesses e benefício particular dos sócios em operações submetidas à deliberação assemblear, bem como no âmbito dos órgãos colegiados de fundos de investimento. Para tanto, traz, em linhas gerais, as discussões acerca do conceito de interesse social, a posição da doutrina pátria sobre o tema e a evolução da posição da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Pretende-se demonstrar que a melhor medida a ser adotada em caso de conflito de interesses é a abstenção de voto, o que impede a eventual responsabilização pelos prejuízos causados pelo voto e a possível anulação, *a posteriori*.

* Advogados do BNDES. Agradecimentos a Marcus Cardoso e a Walter Bastos Neto, economista e advogado do BNDES, na devida ordem, pelo grande incentivo e colaboração a este trabalho. Este artigo é de exclusiva responsabilidade dos autores, não refletindo, necessariamente, a opinião do BNDES.

Abstract

This article discusses cases of conflict of interest and private benefit of shareholders in transactions that are submitted for deliberation in assembly meetings and investments committees of private equity funds. In these cases, there are discussions about the concept of social interest, the position of Homeland doctrine on the subject and the evolution of the position of the *Comissão de Valores Mobiliários* (CVM – Securities Commission), which regulates the capital market in Brazil. We intend to demonstrate that abstaining from voting is the best choice in cases involving conflict of interests, since this way it is possible to prevent potential liabilities caused by the vote of the conflicted part and a possible cancellation, a posteriori.

Introdução

O presente estudo visa trazer os principais contornos do tema conflito de interesses e benefício particular dos sócios em operações submetidas à deliberação ou à ratificação em escrutínio assemblear, assunto que atualmente, dado o aquecimento da economia e o consequente fluxo de capitais de um mesmo investidor para vários projetos estruturantes de vital importância para o país, tem vindo à baila com frequência e que está disciplinado na Lei das Sociedades Anônimas (Lei 6.404/76), especialmente no art. 115 e parágrafos, conforme transcrito a seguir:

Artigo 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 (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001).

§ 1º O acionista não poderá votar nas deliberações da assembleia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.

§ 2º Se todos os subscritores forem condôminos de bem com que concorreram para a formação do capital social, poderão aprovar o laudo, sem prejuízo da responsabilidade de que trata o § 6º do artigo 8º.

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

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

Deve-se ter em mente que, mesmo antes da edição da Lei 6.404/76 e suas alterações posteriores, o direito de voto dos acionistas sempre foi regulado na legislação brasileira. Houve regulamentação, além do art. 115 da atual Lei das Sociedades Anônimas, no art. 82 do Decreto-Lei 2.627/1940¹ e no art. 142 do Decreto 434/1891.²

Evolução do conceito de interesse social

Preliminarmente, para que o tema do conflito de interesses e benefício particular possa ser mais bem delineado, é preciso ficar evidenciado que, na sistemática adotada pela legislação pátria, os acionistas devem exercer o seu direito de voto no interesse da companhia, o que fez com que esse tema fosse largamente estudado pelos comercialistas. Por isso, o estudo sobre conflito de interesses e benefício particular possui passagem obrigatória pela evolução do conceito de interesse societário, em especial pela análise das teorias contratualista e institucionalista das companhias, pois não há como analisar se os interesses dos sócios estão em sintonia com o interesse da companhia sem identificar qual é esse interesse.

Em um cenário em que prevalecia o trinômio liberdade – principalmente de contratar –, igualdade formal e fraternidade, bem como o liberalismo econômico de Adam Smith,³ surgiu a teoria do contratualismo. De acordo com essa teoria, a formação da entidade coletiva

¹ O acionista não pode votar nas deliberações da assembleia geral relativas ao laudo de avaliação dos bens com que concorrer para a formação do capital social, nem nas que venham a beneficiá-lo de modo particular.

² Não podem votar nas assembleias gerais: os administradores, para aprovarem seus balanços, contas e inventário; os fiscais, os seus pareceres; e os acionistas, a avaliação de seus quinhões, ou quaisquer vantagens estipuladas nos estatutos ou contrato social.

³ Segundo Adam Smith, é no natural equilíbrio dos egoísmos que repousa a base da cooperação entre os diferentes e igualmente individualistas agentes do mercado [Smith *apud* Barreto (2009, p. 94)].

baseava-se na vontade individual de seus sócios, que, em razão de seu interesse individual no lucro, se associavam para empreender um negócio comum, o que era feito, exclusivamente, em razão da vantagem de realizar um negócio coletivo em vez de um negócio individual.

Essa visão das sociedades como um interesse individual de seus sócios não era nada mais do que uma transposição dos ideais do liberalismo econômico para o direito societário.

Nesse cenário, a sociedade serviria apenas aos interesses e às necessidades dos próprios sócios. O interesse da sociedade, pessoa jurídica, coincidiria exatamente com o interesse de seu grupo de sócios, excluindo qualquer pessoa alheia ao contrato social.

Cabe ressaltar, no entanto, que os defensores da teoria contratualista divergiam quanto à extensão da noção de interesse dos sócios. A divergência consistia especialmente em saber se o interesse da sociedade deve coincidir com o de seus sócios atuais ou se deve coincidir, ainda, com o interesse de seus sócios futuros.

Nesse ponto, deve-se destacar que França (1993), embora entenda que a Lei 6.404/76 adotou um sistema dual, conciliando a teoria contratual com a institucionalista,⁴ expõe cinco correntes sobre o tema, quais sejam:

- 1) o interesse comum como interesse dos sócios atuais e futuros à eficiência da empresa social;
- 2) o interesse comum como interesse dos sócios atuais à eficiência da empresa social;

⁴ Conforme será abordado adiante, não há consenso na doutrina e na jurisprudência acerca de qual teoria foi adotada pelo ordenamento jurídico brasileiro, embora haja um entendimento majoritário de que o interesse social não deve ser visto como interesse individual de cada acionista. Fato é que, diante da evolução da função social do contrato, pode-se dizer que houve uma aproximação das teorias mencionadas.

- 3) o interesse comum como interesse dos sócios à eficiência da empresa e à distribuição de dividendos;
- 4) o interesse comum dos sócios como conceito relativo; e
- 5) o interesse comum dos sócios como qualquer relação de solidariedade entre interesses individuais.

A teoria contratualista começou a perder força com o surgimento do positivismo sociológico,⁵ que se contrapôs ao individualismo, ao defender que o indivíduo não era um ser livre e autodeterminado, mas um ser dependente e que só sobrevivia em razão da solidariedade social [Hespanha *apud* Barreto (2009, p. 100)]. O individualismo entrou em colapso no início do século XX, em especial após a crise de 1929, propiciando o cenário ideal para o fortalecimento da teoria do institucionalismo, sobre a qual não se pode deixar de citar Salomão Filho (2002, p. 11): “A crise de 1929 e os anos de chumbo que se seguiram demonstraram várias coisas. Para o capitalismo, a insuficiência do modelo individualista; para o direito societário, a insuficiência do modelo contratualista.”

Nessa última teoria, o interesse da companhia ultrapassa o interesse individual dos acionistas, abrangendo também o interesse dos trabalhadores, dos credores, da comunidade e do próprio Estado. Tais interesses são tão ou mais importantes quanto o de seus acionistas e podem ser considerados o verdadeiro escopo da sociedade. Nesse cenário, a título de exemplo, pode-se dizer que a distribuição de dividendos encontra-se em segundo plano em relação ao reinvestimento dos lucros.

⁵ Positivismo é uma doutrina filosófica, sociológica e política. Surgiu como desenvolvimento sociológico do Iluminismo, das crises social e moral do fim da Idade Média e do nascimento da sociedade industrial – processos que tiveram como grande marco a Revolução Francesa (1789-1799). Em linhas gerais, propõe à existência humana valores completamente humanos, afastando radicalmente a teologia e a metafísica (embora as incorporando em uma filosofia da história). Assim, o positivismo associa uma interpretação das ciências e uma classificação do conhecimento a uma ética humana radical, desenvolvida na segunda fase da carreira de Auguste Comte. Texto extraído do sítio virtual da Wikipedia (<http://www.wikipedia.org/>).

Em suma, na corrente institucionalista, o interesse da sociedade, ao contrário do defendido pelos contratualistas, não se limita aos interesses dos sócios, mas abrange, ainda, o interesse de todos os *stakeholders*.

Deve-se observar que, hodiernamente, diante da ascensão da função social dos contratos, as sociedades, em especial as sociedades anônimas de capital aberto, não podem mais ser vistas como um instrumento para alcançar interesses exclusivos de seus acionistas, mas sim como uma entidade aglutinadora do interesse: (i) de seus sócios, que buscam o retorno financeiro, qual seja, o lucro; (ii) de seus administradores, que almejam permanecer no exercício do cargo, obter maiores remunerações, bem como alcançar o sucesso e o reconhecimento; (iii) dos seus credores, que buscam receber o pagamento de seus créditos e a continuidade de um cliente; (iv) da comunidade em que a sociedade atua, que é atingida, por exemplo, pela geração de empregos e pela forma como a companhia trata o meio ambiente; e (v) do Estado, que recebe os tributos oriundos da atividade empresarial.

Por último, deve-se destacar a lição de Júlio Barreto, que, diante da boa-fé, principalmente a de cunho objetivo,⁶ do equilíbrio econômico financeiro e da função social dos contratos, defende que houve um retorno da teoria contratual, sem contudo admitir que o interesse social é o interesse individual de cada sócio, pois não há mais a concepção individualista do contrato como instrumento a ser utilizado no interesse exclusivo de seus contratantes, mas sim, de que é instrumento que deve refletir os valores coletivos:

⁶ Cabe, nesse ponto, distinguir a boa-fé subjetiva da objetiva. “A boa-fé subjetiva diz respeito ao conhecimento ou à ignorância da pessoa relativamente a certos fatos, sendo levada em consideração pelo direito, para fins específicos da situação regulada. Serve à proteção daquele que tem a consciência de estar agindo conforme o direito, apesar de ser outra realidade.” Por outro lado, a boa-fé objetiva “constitui um modelo jurídico, na medida em que se reveste de variadas formas. Não é possível catalogar *a priori* as hipóteses em que ela pode configurar-se, porque se trata de uma norma cujo conteúdo não pode ser rigidamente fixado, dependendo sempre das concretas circunstâncias” [Gonçalves (2004)].

A socialização de todo o direito, incluídos aí seus ramos mais tradicionalmente refratários à ideia, casos do direito civil e do direito empresarial, resultou no reconhecimento de que todos os seus institutos apenas têm razão de ser se benéficos para a coletividade. (...)

Daí porque, renovada por ordem constitucional de cunho solidarista e, por esta razão, informada pelos novos princípios, dentre os quais se destaca o da função social, recobra a teoria contratual o seu antigo posto no direito societário, substituindo com vantagens o institucionalismo na explicação do ato constitutivo da sociedade do seu interesse.

Defende o autor, portanto, que, diante da concepção social do contrato, a teoria contratualista não exclui do interesse social o interesse da coletividade, como previsto em sua origem, e pode ser compatibilizada com o art. 116, parágrafo único, da Lei 6.404/76, que dispõe:

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.

O autor utiliza ainda, como argumento favorável à adoção da teoria contratualista, o fato de que a Lei das Sociedades Anônimas traz inúmeros dispositivos que “inequivocamente lhe conferiam caráter contratual”,⁷ tais como o art. 82 e o art. 87, parágrafo segundo, ambos denotando a ideia de um pacto social.

Todavia, após amplos debates sobre o tema e diversas transformações de pensamento, em função, especialmente, de constatações empíricas, a doutrina atingiu um mínimo consenso com relação ao

⁷ O autor cita a título de exemplo o art. 82, que trata do dever de informação de todos os potenciais interessados na constituição por subscrição pública de ações, o art. 87, parágrafo segundo, que exige o quorum de unanimidade para alteração do projeto de estatuto social, os arts. 137, 223, parágrafo quarto, 230, 236, parágrafo único, 264, parágrafo terceiro, e 270, parágrafo único, todos relativos ao direito de retirada dos acionistas.

que se entende por “interesse social”, sendo certo que ele não é o resultado da “somatória dos interesses individuais de cada acionista, mas a transcendência desses mesmos interesses por um interesse comum a todos”.⁸

Após essa breve análise das teorias do interesse da sociedade, tangencial ao tema, mas de extrema relevância para sua exata compreensão, passa-se a abordar os casos de benefício particular e conflito de interesses entre os acionistas e a companhia e a forma como esses conflitos são tratados pela lei, pela doutrina e pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Apesar do grau mínimo de consenso atingido pela doutrina na definição de “interesse social”, é certo que, ao colocar em prática tal conceito para definir quando se dão as situações de conflito de interesses, os doutrinadores acabam por divergir, formando duas grandes correntes de pensamento: a do conflito material – na qual o conflito de interesses deve ser analisado de acordo com as circunstâncias, posteriormente à decisão assemblear –, e a do conflito formal – na qual o conflito de interesses, por ser potencial, deve ser avaliado anteriormente à realização da assembleia.

Atualmente, a CVM segue essa última tendência, embora tenha revisto sua posição em diversos julgados ao longo dos últimos anos.⁹ O presente estudo, com base nas informações nele destacadas, procurará demonstrar que esse entendimento mais recente da CVM deve ser observado nas deliberações das sociedades anônimas, inclusive das companhias fechadas, bem como nas operações sujeitas ao escrutínio em órgãos colegiados de fundos de investimentos.

⁸ Modesto Carvalhosa aduz que “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 (...)”.

⁹ Inquérito Administrativo CVM TA-RJ2002/1153, Inquérito Administrativo CVM TA/RJ 2001/4977 e Inquérito Administrativo CVM TA-RJ2009/13179.

Disposições legais sobre o conflito de interesses e benefício particular

Feitas essas considerações, passa-se à análise das disposições legais supramencionadas. A primeira hipótese do *caput* do art. 115 diz respeito ao voto abusivo que ocorre quando exercido com o fim de causar dano à companhia ou aos outros acionistas. Esse prejuízo pode ser real ou potencial, nos dizeres de Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. Já a segunda hipótese prevista no *caput* do art. 115 alude à obtenção de vantagem indevida, que, para Fábio Comparato, se caracteriza quando essa vantagem não está de acordo com a justa distribuição de direitos entre os acionistas, o que viola o princípio da igualdade. O prejuízo não seria a intenção do voto, embora o conflitado assumo o risco de produzi-lo.

Já no tocante ao disposto no parágrafo primeiro do art. 115, pode-se dizer que as duas primeiras hipóteses taxativas de proibição do direito de voto – quais sejam, deliberações da assembleia geral relativas ao laudo de avaliação de bens aportados para a formação do capital social e referentes à aprovação das contas do administrador-acionista – devem ser analisadas *ex ante factum*, ou seja, anteriormente à deliberação da assembleia. Destarte, resta pacífico na doutrina o entendimento de que essas duas hipóteses configuram conflito formal, pois impedem a manifestação de voto antes da deliberação, estando objetivamente tipificadas.

Nesse sentido, a divergência encontra-se na parte final do dispositivo, que dispõe que o acionista não pode exercer o direito de voto em quaisquer outras deliberações que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia. De fato, há quem defenda que a caracterização desse conflito se dá no aspecto material, em que deve haver, concretamente, contraposição de interesses efetiva e inconciliável. Dessa forma, a verificação do con-

flito somente poderia ser feita, segundo França (1993), com o exame do conteúdo da deliberação, uma vez que “o interesse contrário é uma questão de fato, a ser, pois, apreciada em cada caso”.

Quanto à hipótese de benefício particular, Fábio Konder Comparato aduz que também há proibição de direito de voto em decorrência do mesmo princípio de que ninguém deve ser autorizado a julgar em causa própria, o que submeteria ao regime jurídico das duas primeiras hipóteses do mesmo dispositivo legal. Cabe mencionar que o Decreto-Lei 2.627 de 1940 já tratava da matéria. Segundo Trajano de Miranda Valverde, autor do anteprojeto do referido decreto-lei, a norma não fala em benefício ou vantagem indevidos, mas sim em interesses lícitos que representam recompensa por serviços prestados pelo acionista à companhia. Nesse sentido, leciona Thelma Garcia e Souza, explanando que o *caput* do art. 115, quando traz a expressão “a que não faz jus”, trata da vantagem indevida e não de benefícios perfeitamente lícitos, sendo que, na primeira hipótese, a consequência será considerar o voto como abusivo, distinta, portanto, do comando legal do parágrafo primeiro. Isto é, entender que a hipótese descrita no parágrafo primeiro, especialmente o conflito de interesses, que será mais bem delineado nos tópicos seguintes, e o benefício particular, deve ter o mesmo tratamento consagrado no *caput* desse dispositivo, sendo mera repetição do comando imediatamente anterior, é uma afronta fatal ao princípio basilar do direito segundo o qual a lei não possui disposições e palavras inúteis, bem como uma ofensa à boa técnica legislativa, em que parágrafos necessariamente são divisões de um artigo e devem completar o sentido ou abrir exceções à norma contemplada no *caput* do artigo. O conflito, portanto, seria formal nessas hipóteses.

Por sua vez, a última hipótese, referente ao interesse conflitante, assim como a do benefício particular, também causa divergências. Valverde analisa que o conflito não pode ser formal, devendo ser

examinado caso a caso. Já Calixto Salomão Filho explana que, com a adoção do critério formal de conflito de interesses, haveria uma ajuda ao ambiente cooperativo, evitando-se uma decisão prejudicial à sociedade [Comparato e Salomão Filho (2005)]. Dessa forma, somente seria necessário que o acionista tivesse duplo interesse com relação ao negócio submetido à deliberação assemblear. Nesse sentido, é indubitável que o conflito estará evidenciado sempre que o acionista tiver um interesse próprio na matéria objeto de votação, o que acontecerá necessariamente quando ele configurar, direta ou indiretamente, como contraparte da companhia no negócio submetido ao escrutínio em questão.

Muitos são os argumentos dos autores que defendem o conflito material. Aduz-se que a proibição do direito de voto vem sendo cada vez mais restringida pela crescente concentração empresarial através dos grupos econômicos. Além disso, invoca-se o art. 117, parágrafo primeiro, f, da Lei das Sociedades Anônimas,¹⁰ que prevê a responsabilidade do controlador por danos causados por atos praticados com abuso de poder, entre os quais contratar com a companhia em condições de favorecimento ou não equitativas, de modo que, com base em uma interpretação *a contrariu sensu*, seria forçoso acreditar que a lei autorizou o controlador a contratar negócios com a companhia, sendo esse fato incompatível com a ideia de estabelecer a verificação de conflito formalmente.

Há, ainda, quem se utilize do direito comparado para presumir que o parágrafo primeiro do art. 115 seria hipótese de proibição de voto, enquanto somente o parágrafo quarto trataria do conflito de interesses.

¹⁰ 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;

A lei inglesa considera que o voto do acionista é um direito que deve ser exercido no seu próprio interesse (cf. Gower, *Principles of modern company*, p. 522), [embora sem violar o interesse geral da companhia, isto é, “*for the benefit of the company as a whole*”. Já o art. 2.373 do Código Civil Italiano estabelece que:

O direito de voto não pode ser exercido por sócio em deliberação em que tenha por conta própria ou de terceiros um interesse em conflito com a sociedade. Em caso de inobservância dessa disposição que possa acarretar dano à sociedade, é impugnável, observado o art. 2.377 se sem o voto do sócio que deveria abster-se da votação não se teria formado a maioria necessária.

Nesse sentido, grande parte da doutrina italiana entende que o interesse em conflito deve ter um sentido restrito ou, nos dizeres de Santagata, “una relazione de incompatibilità assoluta” e não relacionado a outros interesses em potencial ou em tese. Dessa forma, Lamy Filho (2007), em parecer sobre o tema, afirma que o mesmo deve ser entendido no direito brasileiro.

Em defesa da corrente material, argumenta-se que a lei deixou ao alvitre do caso concreto a caracterização do conflito de interesses. Assim, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França entende que, se o acionista vota sacrificando o interesse social, seu voto será nulo, devendo a deliberação ser considerada anulável se esse voto foi decisivo para a obtenção do quorum de aprovação. De outra ponta, alguns autores explicitam que o parágrafo quarto do art. 115 fala em voto anulável, traduzindo-se, nesse sentido, em uma verificação *a posteriori* do conflito de interesses. Tal argumentação foi rebatida, com propriedade, por um dos diretores da CVM por ocasião do julgamento do processo administrativo 13.179/09, que será a seguir comentado, uma vez que, se esse raciocínio fosse correto, até mesmo as hipóteses de laudo de avaliação e contas de administrador, constantes no início do parágrafo primeiro do art. 115 da Lei 6.404/76, seriam

de conflito material, o que ninguém se atreve a sustentar, conforme acima já destacado.

Outro argumento bastante replicado na doutrina que defende que as hipóteses descritas na parte final do art. 115, parágrafo primeiro, são de cunho material e não formal reside no fato de que este último critério pressupõe a má-fé dos acionistas, uma vez que, ao concluir que um acionista está de antemão sempre impedido de votar, estaria, antecipadamente, concluindo que a sua intenção seria de votar contra os interesses da companhia. Tal hermenêutica ganhou azo inclusive no âmbito da CVM, por ocasião do Processo Administrativo sancionador CVM TA/RJ2001/4977, oportunidade em que o diretor Luiz Antônio de Sampaio Campos assim se pronunciou:

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

No entanto, como bem salienta Wilson Koslowski,¹¹ a lei quis presumir justamente a má-fé do acionista, afastando-se dos ideais de Rousseau do “bom selvagem”,¹² o que, por certo, não constitui novidade, tendo em vista que até magistrados e advogados (de quem se esperam sempre condutas transparentes e de boa-fé) possuem hipóteses de impedimento de atuação previstas na legislação brasileira.¹³

Resumindo o tema em questão, Thelma Garcia e Souza aduz que as duas primeiras hipóteses do parágrafo primeiro do art. 115 se subsumem ao princípio de que não se pode decidir em causa própria, conforme já comentado. Na terceira hipótese, referente à hipótese de benefício particular, partindo-se do pressuposto de que se trata de vantagem lícita, haveria, na vedação de voto, o espírito do mesmo princípio, face à clara suspeição do acionista em decidir a concessão de um benefício a si mesmo. Em relação à última hipótese, referente ao interesse conflitante, que sustenta maiores divergências, a interpretação literal do dispositivo já levaria à conclusão de que também se trata de conflito formal, visto que a norma dispõe sobre proibição do exercício de voto. Não seria racional, sob pena de inviabilizar o objetivo do dispositivo, imaginar uma proibição após a prática do ato proibido. Além disso, a disciplina legal dos grupos societários não se configuraria como incompatível com a disciplina do conflito de interesses. De fato, o art. 276 da Lei das Sociedades Anônimas¹⁴ constitui uma exceção à regra geral, sendo certo que exceções devem

¹¹ Disponível em: <http://crisinagutierrez.pro.br/variedades/artigos/varid_art14.doc>.

¹² Rousseau afirmava que os problemas do homem decorriam dos males que a sociedade havia criado e não existiam no estado selvagem.

¹³ Conforme art. 134 do Código de Processo Civil e art. 30 do Estatuto da Ordem dos Advogados do Brasil – Lei 8.906/94

¹⁴ Artigo 276. A combinação de recursos e esforços, a subordinação dos interesses de uma sociedade aos de outra, ou do grupo, e a participação em custos, receitas ou resultados de atividades ou empreendimentos somente poderão ser opostos aos sócios minoritários das sociedades filiadas nos termos da convenção do grupo.

ser interpretadas restritivamente e não podem ser ampliadas para situações que não estão nelas previstas. Da mesma forma, o critério formal não se mostra incompatível com o art. 117, parágrafo primeiro, f, pois a lei não impede o exercício de voto. “O que a lei não autoriza é que figurando no polo oposto da relação contratual, em situação contraposta à da sociedade, o acionista vote em deliberação relativa àquele contrato, representando ambas as partes” [Garcia e Souza (2005, p. 78)].

Cabe relatar que tais considerações sobre conflito de interesses podem ser utilizadas no âmbito dos fundos de investimentos, pois esse ponto específico não possui regulamentação própria. Por analogia, são utilizadas as disposições estabelecidas na Lei das Sociedades Anônimas. Em hipóteses assim, em que há uma lacuna legal, aplica-se, segundo Rodrigues (2007, p. 21), o princípio condensado no “adágio *ubi eadem ratio, idem jus*, isto é, onde houver a mesma razão, o mesmo deve ser o direito”. De fato, a analogia é fonte formal de direito utilizada para a integração deste quando não há disposição normativa que regule a matéria, fato chamado, pela doutrina, de anomia. A analogia deve ser utilizada, portanto, quando houver lacuna na lei, consistindo, segundo Pereira (2005, p. 72):

(...) no processo lógico pelo qual o aplicador do direito estende o preceito legal aos casos não diretamente compreendidos em seu dispositivo. Pesquisa a vontade da lei, para levá-la às hipóteses que a literalidade de seu texto não havia mencionado. Para que tenha cabimento, é necessário se verifique uma omissão, um vazio no texto legal, pois que se este é abrangente do caso de espécie focalizado far-se-á meramente a aplicação textual; e, ainda, que a hipótese guarde relação de semelhança com aquela que o legislador imediatamente previu.

Além disso, cabe ainda ressaltar que a Lei de Introdução do Código Civil, no seu art. 4º, determina que, nos casos em que a lei for omissa, o juiz deverá decidir com base na analogia, nos costumes e nos princípios gerais de direito.

A posição da Comissão de Valores Mobiliários

A CVM já mudou seu entendimento quanto ao tema ao longo dos últimos anos, conforme se demonstrará a seguir.

No Inquérito Administrativo CVM TA-RJ2002/1153, para configurar o conflito de interesses, o presidente dessa autarquia à época, Luiz Leonardo Cantidiano, sustentou que o voto do acionista deve ser antagônico ao interesse da companhia,¹⁵ sendo vencida a diretora Norma Parente, que já defendia o critério formal, aduzindo que basta a existência de duplo interesse.¹⁶

Paradigmático é o voto de Luiz Antonio de Sampaio Campos, no Inquérito Administrativo CVM TA/RJ 2001/4977:

Isso tudo serve para demonstrar que o conceito de benefício particular está ligado diretamente ao conceito de igualdade entre os acionistas, ou seja, tudo aquilo que dê tratamento aos acionistas – enquanto acionistas, é bom que se frise – diferente do que está geralmente disponível aos demais acionistas pode representar uma vantagem ou um benefício particular. Rompida esta igualdade, poderia haver um benefício particular.

Em 16 de dezembro de 2004, no julgamento do processo RJ2004/5494, relativo a recurso contra a decisão da Superintendência de Relações com Empresas, o colegiado da CVM apreciou a alienação do controle da Companhia de Bebidas da América via permuta de ações com a Interbrew S.A. No caso, alguns acionistas argumentaram

¹⁵ “Olhando a parte final do § 1º, por outro lado, verifica-se que se a deliberação não puder beneficiar o acionista de modo particular e/ou se o seu interesse estiver sintonizado com o interesse da companhia ele estará admitido a votar. Ele poderá votar”.

¹⁶ “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. (...) Não precisa o interesse ser divergente ou oposto ou que haja vantagem para um e prejuízo para o outro.”

que os controladores da Ambev não poderiam ter participado da deliberação para aprovar a incorporação da Labatt Brewing Canada Holding Ltda., pois persistiria obrigação da Ambev, perante a Interbrew, de votar favoravelmente na referida deliberação. O diretor Wladimir Castelo Branco Castro entendeu pelo conflito material, sendo vencedor, enquanto a diretora Norma Parente continuou a defender o conflito formal.

Atualmente, contudo, a interpretação dada pela CVM ao disposto no art. 115, parágrafo primeiro, da Lei 6.404/76, especialmente a sua parte final, é no sentido diametralmente oposto ao entendimento até então consagrado. Cabe destacar, portanto, a decisão proferida no âmbito do Processo CVM 13.179/09, que tinha como partes interessadas a Tractebel Energia S.A. e sua controladora, GDF Suez Energy Latin America Participações Ltda.:

CONSULTA SOBRE O IMPEDIMENTO DE VOTO DO ACIONISTA CONTROLADOR NA ASSEMBLEIA QUE DELIBERAR SOBRE TRANSAÇÃO COM PARTE RELACIONADA À COMPANHIA – TRACTEBEL ENERGIA S.A. – PROC. RJ2009/13179 Reg. nº 7190/10, Relator: DAB

(...)

Por força do disposto no § 1º do artigo 115 da Lei nº 6.404/76, a acionista controladora da Tractebel Energia S.A. estaria impedida de exercer o direito de voto na assembleia que deliberar sobre a celebração de contrato bilateral em que ela, ou sociedade por ele controlada, figure como contraparte;

Nessa hipótese, mesmo com a criação de comitê especial independente, constituído nos termos descritos na Consulta, o acionista controlador da Tractebel Energia S.A. estaria impedido de exercer o direito de voto, em virtude do disposto no § 1º do artigo 115 da Lei nº 6.404/76.

O voto do relator do referido processo administrativo, assim como de outros diretores da CVM, destaca ainda que, independentemente

das discussões doutrinárias aqui levantadas, é certo que uma matéria submetida ao escrutínio assemblear será necessariamente aprovada pelos acionistas não conflitados se, de fato, se tratar de uma boa proposta para a companhia. Dessa forma, somente se perderia com a abstenção do conflitado o próprio interesse particular desse mesmo acionista conflitado.

Destarte, como se pode verificar na decisão acima, ficou claro o entendimento da autarquia reguladora do mercado de capitais de que o critério mais adequado para averiguação do conflito de interesses é o formal. Tal decisão da CVM foi lastreada, entre outros argumentos, pela tese de um de seus diretores, que, ao proferir seu voto na reunião do colegiado que tratou de benefício particular em matéria sujeita à deliberação assemblear, sustentou a ideia de que os agentes econômicos respondem a incentivos econômicos, de modo que, no caso de operações com partes relacionadas, é prudente, como determinou a Lei 6.404/76, que o exercício do direito de voto pelo interessado seja impedido, dado o risco de essa pessoa se desviar do interesse social, isto é, do interesse comum, aí compreendido nos termos já destacados no presente estudo.

Outro argumento da corrente de que o art. 115, parágrafo primeiro, da Lei 6.404/76 subsumisse aos contornos do conflito formal, o qual também foi destacado em votos no Processo CVM 13.179/09, é o de que, caso se adote, como pretendido por alguns defensores do conflito de interesses pela ótica material, o entendimento de que haveria interesses conflitantes exclusivamente quando o interesse da companhia fosse inconciliável com o do acionista, a letra da lei estaria morta, uma vez que seriam raríssimos os casos em que tais interesses fossem inconciliáveis, sendo certo, como já ressaltado acima, que a lei, por princípio, não possui disposições e palavras inúteis. Até mesmo por isso, é inadmissível entender que, apesar de o dispositivo em comento expressamente trazer a locução “o acionista não poderá

votar”, estaria o acionista autorizado a participar da deliberação assemblear e só posteriormente seria verificado se os seus interesses eram contrários ao interesse social.

Por ocasião da mesma reunião que decidiu o processo administrativo em tela, um dos diretores da CVM sustentou, com propriedade, que se os responsáveis pela deliberação da matéria possuem conjuntos informacionais diversos acerca das realidades econômicas das contrapartes do negócio sujeito ao escrutínio assemblear, dois problemas podem daí decorrer: seleção adversa e risco moral. Por isso, a restrição do direito de voto seria um dos mecanismos para a quebra da assimetria de informações e o alinhamento de interesses.

No entanto, cabe ressaltar que, no seu voto, o relator do Processo CVM 13.179/09 cita uma terceira corrente, defendida por Comparato, em que o conflito de interesses pode ser verificado tanto *a priori*, nos casos em que possa ser facilmente evidenciado, quanto *a posteriori*, nas situações em que não transpareça de maneira reluzente. Dessa maneira, o relator dispõe que sua posição pode ser enquadrada como uma evolução da corrente formal, ou mesmo na referida corrente intermediária de Comparato.¹⁷

Conclusão

Como se pode observar, a norma em epígrafe comporta diversas interpretações, de modo que, para o bom desenvolvimento do mercado de capitais e para que o fluxo de capitais continue intenso, possibilitando a efetivação de projetos estruturantes de vital importância para o país,

¹⁷ “Se essa opinião corresponde a uma terceira corrente sobre o assunto ou se seria apenas um aperfeiçoamento da corrente formal, trata-se de um questionamento interessante. Meu entendimento é que essa visão está alinhada com alguns debates encontrados internacionalmente e encontra embasamento em pensamentos de alguns importantes doutrinadores, aqui citados.”

deve-se adotar o critério mais objetivo possível. Esse critério, por certo, é o formal. Ademais, esse critério é o que mais se coaduna com os princípios da governança corporativa, que busca a transparência e a equidade [Garcia e Souza (2005)]. O Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, estabelecido pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), define a caracterização do conflito de interesses quando “alguém não é independente em relação à matéria em discussão e pode influenciar ou tomar decisões motivadas por interesses distintos daqueles da organização. Essa pessoa deve manifestar, tempestivamente, seu conflito de interesses ou interesse particular. Caso não o faça, outra pessoa poderá manifestar o conflito.” Nesse sentido, o código afirma ainda que, “tão logo identificado conflito de interesses em relação a um tema específico, a pessoa envolvida deve afastar-se, inclusive fisicamente, das discussões e deliberações, sem descuidar dos deveres legais do administrador. O afastamento temporário deve ser registrado em ata”.¹⁸

É bem verdade que a questão em tela ventila problemas de interpretação atinentes às próprias normas jurídicas em sentido geral, visto que estas estão restringidas, segundo Adeodato (2007), pelo próprio “abismo gnoseológico” inerente a elas. De fato, sendo as normas compostas por linguagem, haveria uma quebra de consenso da realidade para todos os indivíduos. Isso porque a realidade nunca pode ser descrita exatamente através da linguagem, tendo em vista que esta é sempre limitada e ambígua. Dessa forma, ao emitir uma mensagem, o indivíduo faz sua interpretação da realidade e a traduz por meio da linguagem. Por outro lado, o indivíduo que recebe a mensagem por meio da linguagem também faz outra interpretação, de modo que o código utilizado se distancia cada vez mais da verdadeira realidade ao chegar ao destinatário final.

¹⁸ Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/CodigoMelhoresPraticas.aspx>>.

Nesse contexto, a hermenêutica jurídica, aí entendida como a ciência que traz os elementos necessários para que se busquem o sentido e o alcance das normas, teceu alguns métodos interpretativos para tentar amenizar o abismo gnoseológico. Um desses métodos é explanado por Maximiliano *apud* Garcia e Souza (2005), que sustenta que cabe ao intérprete perquirir a vontade da lei, indagando-se não somente o que ela quis, mas também o que ela quererá diante do cenário social e econômico da época de sua aplicação.

Na esteira dessas reflexões, andou bem a discussão pública do anteprojeto da Lei 6.404/76:

Ao tentar definir o que deveria entender por abuso de direito de voto, bem como o comportamento do administrador ou do fiscal, o Projeto adotou standards geralmente aceitos na doutrina (art. 115) – mas com prudência de deixar campo suficiente para que as práticas comerciais, e a jurisprudência, ao longo do tempo, e em contato com as hipóteses, possam construir uma solução definitiva [Lamy Filho e Bulhões Pedreira (1996, p. 213)].

Aponta-se, portanto, o critério formal como o que está mais consoante com as evoluções econômicas no país nos últimos anos, em que se impõe o respeito aos minoritários e ao bem comum, fazendo com que a empresa cumpra sua função social. Dessa forma, a letra da lei deve ser interpretada de acordo com o atual ambiente socioeconômico, já que, como destacado acima, compete ao intérprete verificar a vontade da lei, levando em consideração o contexto social e econômico da época da aplicação da norma.

Nesse diapasão, cabe citar o ensinamento de Carvalhosa (2009, p. 322):

Agiu bem, portanto, o legislador de 1976 ao explicitar, na lei vigente, a proibição do voto formalmente conflitante do acionista. (...) A lei de 1976 é clara em proibir que o acionista vote, seja nas hipóteses específicas de conflito de interesse que enuncia, seja residualmente,

em qualquer momento no qual, sob outras modalidades, configurar-se essa situação.

Cabe salientar, ainda, os ensinamentos do mestre Ascarelli (1945, p. 376):

Por sua vez, o voto é concedido ao acionista para a tutela do seu interesse como sócio e partindo da premissa de dever, a orientação da sociedade, ser aquela determinada pela maioria dos sócios. Daí os limites do direito de voto nas hipóteses em que o deveria, com seu voto, concorrer para julgar a sua própria atividade individual ou, quando se achar em conflito de interesses com a sociedade.

É imperativo ressaltar, outrossim, as consequências danosas que podem advir da adoção errônea de um critério de avaliação do conflito de interesses, pois o parágrafo quarto do art. 115 estabelece que o voto proferido em interesse conflitante com o da companhia é anulável e o acionista responde pelos danos causados, transferindo, também, para a companhia as vantagens que tiver auferido.

Conforme mencionado alhures, tais considerações podem ser utilizadas no âmbito dos fundos de investimento, pois não há uma regulamentação própria da matéria. Sendo assim, mesmo nas matérias sujeitas à deliberação de órgãos colegiados de fundos de investimentos, recomenda-se, nos termos sustentados pela CVM para as sociedades anônimas, que deve existir proibição do voto daquele que tenha conflito de interesses ou possa se beneficiar de modo particular com a aprovação da matéria submetida ao escrutínio assemblear, vedação essa que deveria subsistir mesmo na hipótese de a deliberação tratar de benefícios perfeitamente lícitos, coincidentes com os interesses dos demais.

Diante do risco concreto apresentado pela falta de interpretação unânime do dispositivo em tela pela doutrina e pela CVM (embora esta esteja, no estágio atual, aparentemente seguindo a tendência do con-

flito formal) e para que exista o bom desenvolvimento do mercado de capitais, com a consequente captação da poupança popular, é de suma importância que investidores institucionais e acionistas controladores se abstenham em votações em que haja potencial conflito de interesses ou estejam como contraparte do negócio sujeito à deliberação. Como já destacado, além de mitigar o risco de a deliberação ser considerada nula pelos órgãos reguladores ou, até mesmo, pelo Poder Judiciário, a abstenção representa um ponto de melhor prática de governança corporativa, objetivo a ser sempre perseguido por investidores institucionais, de forma a proteger o minoritário no âmbito das sociedades anônimas e, também, nos fundos de investimentos. Esse último ponto foi citado até na última supramencionada decisão da CVM sobre o assunto como um acompanhamento do mercado de capitais de países desenvolvidos, como os Estados Unidos: “(...) the UK shares with the U.S. a judicial tradition of accepting minority shareholder approval as the most reliable method of screening conflicted transactions with controlling shareholders” [Kraakman (2009, p. 168)].

Referências

- ADEODATO, João Maurício. *Ética e retórica – para uma teoria da dogmática jurídica*. São Paulo: Saraiva, 2007.
- ASCARELLI, Tullio. *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*. São Paulo: Saraiva, 1945.
- BARRETO, Julio. *O conflito de interesses entre a companhia e seus administradores*. Rio de Janeiro: Renovar, 2009.
- CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 2º volume. São Paulo: Saraiva, 2009.
- COMPARATO, Fábio Konder. *Direito empresarial: estudos e pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1995.

- COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.
- COUTO SILVA, Alexandre. *Responsabilidade dos administradores de S.A. Business Judgment Rule*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.
- FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de interesses nas assembleias de S.A.* São Paulo: Malheiros, 1993.
- GARCIA E SOUZA, Thelma de Mesquita. *Governança corporativa e o conflito de interesses nas sociedades anônimas*. Série Academia Empresa. São Paulo: Atlas, 2005.
- GONÇALVES, Carlos Roberto. *Direito civil brasileiro. Volume III, contratos e atos unilaterais*. São Paulo: Saraiva, 2004.
- GOWER, L.C.B.; DAVIES, P.L. *The Principles of Modern Company Law*. 8th Ed. UK: Sweet & Maxwell, 2008.
- KRAAKMAN, Reinier H. et al. (eds.). *The anatomy of corporate law: a comparative and functional approach*. 2ª ed. Nova York: Oxford University Press, 2009.
- LAMY FILHO, Alfredo. *Temas de S.A. Exposição de pareceres*. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.
- LAMY FILHO, A.; BULHÕES PEDREIRA, J. L. *A Lei das S.A.: pressupostos, elaboração, aplicação*. Volume 1. 2ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1996.
- LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. *Lei das Sociedades por Ações anotada*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2008.
- MAXIMILIANO, Carlos. *Hermenêutica e aplicação do direito*. 18ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1998.
- PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de direito civil*. Volume I. 20ª ed. São Paulo: Saraiva, 2005.
- RODRIGUES, Sílvio. *Direito civil – Parte geral*. 34ª ed. São Paulo: Saraiva, 2007.

SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade anônima: interesse público e privado. *Revista de Direito Mercantil*, v. 127, São Paulo, jul./set. 2002.

Sites consultados

<<http://www.ibgc.org.br/CodigoMelhoresPraticas.aspx>>.

<<http://www.cvm.gov.br>>.

<http://cristinagutierrez.pro.br/variedades/artigos/varid_art14.doc>.

<<http://www.wikipedia.org/>>.