

Calixto Salomão Filho

***O NOVO DIREITO
SOCIETÁRIO***

*4ª edição,
revista e ampliada*

 **MALHEIROS
EDITORES**

O NOVO DIREITO SOCIETÁRIO

© CALIXTO SALOMÃO FILHO

1ª edição: 06.1998; 2ª edição: 06.2002;
3ª edição: 10.2006.

ISBN 978-85-392-0079-5

Direitos reservados desta edição por
MALHEIROS EDITORES LTDA.
Rua Paes de Araújo, 29, conjunto 171
CEP 04531-940 – São Paulo – SP
Tel.: (11) 3078-7205 – Fax: (11) 3168-5495
URL: www.malheiroseditores.com.br
e-mail: malheiroseditores@terra.com.br

Composição
PC Editorial Ltda.

Capa:
Criação: Vânia Lúcia Amato
Arte: PC Editorial Ltda.

Impresso no Brasil
Printed in Brazil
06.2011

SUMÁRIO

Prefácio à 4ª edição 11

PRIMEIRA PARTE – NOVA FUNÇÃO

CAPÍTULO I – DIREITO EMPRESARIAL PÚBLICO

1. Introdução: uma crítica ao neoliberalismo	15
2. Crítica aos determinismos econômicos	16
3. A teoria jurídica do conhecimento econômico e social	17
4. Direito empresarial público	19
4.1 Regulação e Direito antitruste	20
4.2 Direito societário	23
5. Conclusão	26

CAPÍTULO II – INTERESSE SOCIAL: A NOVA CONCEPÇÃO

1. Introdução	27
2. Contratualismo “vs.” Institucionalismo	
2.1 O contratualismo	28
2.1.1 Contratualismo clássico	28
2.1.2 Contratualismo moderno	31
2.2 A teoria institucionalista	
2.2.1 Institucionalismo publicista	32
2.2.2 Intitucionalismo integracionista ou organizativo	34
2.3 A situação no Brasil: entre contratualismo e institucionalismo	38
3. As teorias modernas	40
3.1 A empresa e o interesse social na análise econômica do direito: utilidade e críticas	42
3.2 A teoria do contrato organização	44
3.3 Efeitos aplicativos	47

3.3.1	Conflito de interesses	47
3.3.2	Definição de sociedade	47
3.3.3	A desconsideração da personalidade jurídica	49
3.3.4	Sociedade unipessoal e sociedade sem sócio	50
4.	Conclusão	51

*Classe
Técnica*

CAPÍTULO III – ANÁLISE ESTRUTURALISTA DO DIREITO SOCIETÁRIO

1.	Introdução	53
2.	Poder e estrutura societária	56
2.1	Poder "vs." direito na estrutura societária	56
2.2	Consequências da prevalência de relações hierárquicas sobre as jurídicas	57
3.	Os instrumentos para a busca de comportamento cooperativo entre os acionistas	
3.1	Instrumentos internos: busca da solução do problema de conflito de interesses	60
3.1.1	A solução estrutural do problema de conflito de interesses	61
3.1.2	A solução através de regra de conflito de interesses	62
3.2	Instrumentos externos	65
3.2.1	Poder de controle e assimetria de informação	65
3.2.2	Exemplo de screening: o Novo Mercado da Bovespa brasileira	
3.2.2.1	Os objetivos do Novo Mercado	68
3.2.2.2	Fundamentos e disciplina jurídica básica do Novo Mercado	69
3.2.2.3	Resultados e perspectivas	70
4.	Considerações conclusivas	71

SEGUNDA PARTE – NOVA ESTRUTURA

CAPÍTULO IV – DILUIÇÃO DE CONTROLE

1.	Introdução: a realidade econômica	77
2.	O debate doutrinário: termos e limites	78
3.	Problemas teóricos e práticos	82
3.1	Deveres fiduciários dos administradores	83
3.2	A separação de poderes no direito societário	85
4.	Conclusão	88

CAPÍTULO V – ORGANIZAÇÃO INTERNA: ESTRUTURA ORGÂNICA TRÍPLICE

1.	Introdução	89
----	------------------	----

2.	Função e forma das estruturas societárias	90
2.1	O problema da função	91
2.2	Consequências sobre as estruturas	92
2.2.1	Controle concentrado vs. diluído	93
2.2.2	Formas de participação interna	94
2.2.3	Estrutura orgânica	97
3.	O problema na realidade brasileira	
3.1	Disfunção societária	98
3.2	Concentração e controle externo	98
3.3	Participação interna	100
3.4	Estrutura orgânica	101
4.	Conclusão	102

Classe

CAPÍTULO VI – CONFLITO DE INTERESSES: A OPORTUNIDADE PERDIDA

1.	Introdução: conflito de interesses como problema e como regra	104
2.	A solução organizativa do problema de conflito de interesses ...	105
2.1	Fundamento econômico: a teoria da empresa, de Coase ...	105
2.2	Fundamentação jurídica: a moderna visão organizativa da sociedade	107
3.	A solução através de regra de conflito de interesses	107
4.	A posição secundária atribuída à matéria na lei de 1976	112
5.	A reforma da lei das sociedades por ações e o problema do conflito de interesses	114
5.1	Ausência de soluções organizativas	115
5.2	Soluções baseadas na regra de conflito	116
6.	Conclusão	118

CAPÍTULO VII – CONFLITO DE INTERESSES: NOVAS ESPERANÇAS

1.	Introdução: novo e antigo	119
2.	A recente evolução e as esperanças	120
3.	Conclusão: a solução e o mundo infantil	125

CAPÍTULO VIII – ACORDO DE ACIONISTAS COMO INSTÂNCIA DA ESTRUTURA SOCIETÁRIA

1.	Acordo de acionistas como pacto parassocial	126
2.	Realidade e disciplina parassocietária no direito brasileiro	130
3.	A disciplina parassocietária do acordo de acionistas no sistema brasileiro	132
3.1	A integração incompleta do artigo 118	132
3.1.1	Limitação do objeto do acordo	133
3.1.2	Eficácia do acordo	136

3.2 A reforma da lei das sociedades e o acordo de acionistas	138
4. Conclusão	140

Nota
CAPÍTULO IX – “GOLDEN SHARE”: UTILIDADE E LIMITES

1. Propriedade e controle	141
2. Separação entre propriedade e controle na lei brasileira: contornos e limites	143
3. As duas espécies de “golden share”	145
4. Conclusão	148

Curso
CAPÍTULO X – ALIENAÇÃO DE CONTROLE: O VAIVÉM DA DISCIPLINA E SEUS PROBLEMAS

1. Introdução	149
2. Liberdade de disposição dos acionistas	150
3. Alienação de controle e interesse dos minoritários	152
4. Alienação de controle e interesse social	
4.1 Considerações gerais	157
4.2 O papel dos administradores	161
4.2.1 A solução norte-americana	162
4.2.2 A solução alemã	164
4.2.3 Conflito de interesses formal?	166
4.2.4 Técnicas de defesa: legitimidade	169
5. Conclusão	174

Técni
CAPÍTULO XI – INFORMAÇÃO COMPLETA, DIREITO SOCIETÁRIO E MERCADO DE CAPITAIS

1. O princípio da informação completa: importância para o mercado de capitais	178
1.1 A informação plena	179
1.2 A informação acessível a todos	182
2. A questão estrutural: poder de controle e assimetria de informação	184
3. Conclusões	187

TERCEIRA PARTE – NOVA RESPONSABILIDADE

Curso
CAPÍTULO XII – DEVERES FIDUCIÁRIOS DO CONTROLADOR

1. Introdução	191
2. Deveres fiduciários no direito societário	
2.1 A realidade societária brasileira	193
2.2 Os deveres fiduciários do acionista controlador	193

2.3 Deveres fiduciários e conflito de interesses do controlador	196
2.4 Deveres fiduciários do controlador enquanto administrador direto e indireto da sociedade	198
3. Limites e deficiências	200

ANEXO
CAPÍTULO XIII – FORMAS SOCIETÁRIAS E NÃO SOCIETÁRIAS DE LIMITAÇÃO DE RESPONSABILIDADE DO COMERCIANTE INDIVIDUAL

1. O problema da limitação de responsabilidade do comerciante individual: origem da discussão atual	202
1.1 A teoria ficcionista	203
1.2 As teorias do patrimônio de afetação	204
1.3 A concepção de Gierke	206
1.4 Relatividade histórica e valor atual da discussão	210
2. A separação patrimonial do comerciante individual no direito moderno	
2.1 Colocação do problema	212
2.2 Formas de limitação de responsabilidade do comerciante individual	216
2.2.1 As críticas à fórmula societária	217
2.2.2 As tentativas de construção em forma não societária	219
2.2.3 Conclusão: sociedade unipessoal vs. empresa individual	222
2.3 A limitação de responsabilidade do comerciante individual no Brasil	228
2.3.1 Patrimônio separado	228
2.3.2 Sociedade unipessoal	230
2.4 Conclusão	231

ANEXO
CAPÍTULO XIV – A TEORIA DA DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA

1. Antecedentes	232
2. A teoria unitarista	234
3. Resultados aplicativos: desconsideração e falência	237
4. A teoria dos centros de imputação	241
5. Resultados aplicativos: a casuística	
5.1 Desconsideração atributiva	244
5.2 Desconsideração para fins de responsabilidade	245
5.3 Desconsideração em sentido inverso	247
5.4 Desconsideração em benefício do sócio	249
6. Interpretação e aplicação da teoria da desconsideração no Brasil	251

7. <i>A desconsideração da personalidade jurídica como problema e como método</i>	258
8. <i>Os custos da desconsideração</i>	264
8.1 <i>Responsabilidade limitada e livre mercado</i>	264
8.2 <i>Responsabilidade limitada em situação de concorrência imperfeita</i>	265
8.3 <i>Desconsideração como forma de redistribuição de riscos</i> ..	268
8.4 <i>Recepção legislativa das teorias no Brasil</i>	269
8.5 <i>Os limites econômicos da desconsideração</i>	271
 <i>CAPÍTULO XV – RESPONSABILIDADE PENAL E CONCEITO DE PESSOA JURÍDICA</i>	
1. <i>As teorias sobre a pessoa jurídica e sobre a formação da vontade no seu interior</i>	275
1.1 <i>A teoria da ficção e o contratualismo</i>	276
1.2 <i>A teoria realista e o institucionalismo</i>	279
2. <i>A influência dessas teorias na polêmica sobre o crime da pessoa jurídica</i>	280
2.1 <i>O direito comparado</i>	281
2.2 <i>A posição do direito brasileiro</i>	
2.2.1 <i>No direito societário: entre contratualismo e institucionalismo</i>	285
2.2.2 <i>Crime da pessoa jurídica: reconhecimento positivo</i>	286
2.2.3 <i>Crime de pessoa física através da pessoa jurídica: a Lei 8.137/90</i>	288
3. <i>Conclusão</i>	290
<i>Bibliografia</i>	291

PREFÁCIO À 4ª EDIÇÃO

Seguindo o padrão das anteriores, essa nova edição procura inovar. Inovar no sentido já definido não de busca por algo necessariamente diferente do anterior, mas de resposta a problemas presentes.

Essa resposta não é necessariamente e nem constantemente uma resposta prática (ou aplicativa). Muitas vezes está em novas ferramentas teóricas para descrever e analisar problemas práticos.

É em torno dessas duas vertentes – prática e teórica – que se desenvolve a revisão e ampliação dos textos para essa 4ª edição. Na vertente prática, a nova edição procura tratar de novas soluções existentes em tópicos diversos. A primeira delas é a que mereceu mais destaque. A positiva e surpreendente mudança de orientação da CVM em matéria de conflito de interesses mereceu um capítulo adicional intitulado “Conflito de Interesses: Novas Esperanças”. Optou-se por manter intacto o capítulo anterior (“Conflito de Interesses: a Oportunidade Perdida”) que comenta os fracassos da tentativa anterior na matéria (Lei 10.303) exatamente pelo valor comparativo das duas abordagens.

Ainda em matéria aplicativa, foram estudadas e atualizadas questões específicas como, por exemplo: (i) as novas técnicas de defesa (*poison pill*) em matéria de alienação de controle no Brasil e sua disfunção e (ii) decisões jurisprudenciais mais recentes em matéria de desconsideração da personalidade jurídica no Brasil, além de outras atualizações pontuais.

Na vertente teórica, duas foram as principais alterações. Em primeiro lugar a ampliação do texto intitulado “Direito Empresarial Público”. Mencionados desde a primeira versão, os interesses comunitários ligados à utilização de bens comuns e bens com relevância ambiental foram agora expressamente incorporados à análise. Não poderiam mesmo ser deixados de lado em um momento de tão drásticas incertezas sobre o

bre os rumos da empresa a ente não habituado e vocacionado a tal e que, sobretudo após o veto presidencial à Lei 10.303 (que impediu as modificações ao artigo 161 da lei societária), continua a ser dominado pelo controlador. A superioridade da solução organizativa, sobretudo aquela voltada a incluir todos os interesses envolvidos pela sociedade em sua representação interna, resulta evidente.

6. Conclusão

A conclusão só pode ser de frustração em relação às mudanças introduzidas pela Lei 10.303, de 31 de outubro de 2001, no tema em análise. O problema do conflito permanece sem solução. Em ausência de solução organizativa profunda, compatível com nossa realidade social e econômica, assim permanecerá sempre.

Os aportes trazidos pela Lei 10.303 em matéria de regra de conflito colaboram para o aumento da informação do minoritário e do mercado sobre a situação interna da sociedade e o comportamento de acionistas e administradores, que, no entanto, continuam a não ter o mínimo poder para utilizá-la em benefício da própria companhia. O interesse da companhia continuará, portanto, identificado ao interesse de seu controlador, a não ser que juízes e/ou árbitros reconheçam a existência da hipótese de conflito formal na parte final do artigo 115, § 1º da Lei de 1976 (não modificado na reforma de 2001).

De outro lado, como foi visto, a solução organizativa para o problema de conflito em maior grau e a solução através da regra de conflito em menor grau constituem importantes elementos para a redução das crises de excesso de concentração de poder e (falta de) confiança, que têm sido tão destrutivas para o mercado de capitais brasileiro. A sensação geral é, portanto, de – mais uma – oportunidade perdida.

Capítulo VII

CONFLITO DE INTERESSES: NOVAS ESPERANÇAS

1. Introdução: novo e antigo. 2. A recente evolução e as esperanças. 3. Conclusão: a solução e o mundo infantil.

1. Introdução: novo e antigo

Talvez de todos os temas abordados nesse livro, o do conflito de interesses seja o que traz em si, de maneira mais evidente, a fricção entre o novo e o antigo.

Tema discutido desde a lei de 1976, há trinta e cinco anos, recebeu durante trinta e quatro da doutrina e jurisprudência majoritárias um tratamento do passado.

Explico-me. O direito como um todo viveu durante muitos anos (e ainda vive), em consequência da absoluta prevalência da concepção positivista em sua doutrina e academia, sob o reinado do que se pode chamar de nominalismo ou conceitualismo vazio.

Certos conceitos eram – e muitos ainda são – tidos como fundamentais para a “ciência do direito – sem que jamais se indague de sua função ou dos interesses que são por eles protegidos (ou desprotegidos)”. A consequência era e é um direito dos doutos, cheios de si ao indagar e exigir de alunos o conhecimento de conceitos cuja utilidade ou função jamais perquiriam. Só o cruzamento lógico entre tais conceitos fazia o bom professor e bom aluno, ainda que não se soubesse ao que essa ciência ensimesmada servia.

Com o conflito de interesse aconteceu algo bem parecido. A doutrina procurava fazer uma construção teórica elegante e justificar porque a

disciplina da lei deveria ser entendida dessa ou daquela maneira. O descumprimento do texto expresso da lei (art. 115) era justificado em intimista e lógico encadear de conceitos. Tudo sem cuidado ou preocupação com os efeitos dessa regra sobre os interesses envolvidos.

O mundo prático, mais atento aos interesses envolvidos, aproveitou-se dessa cegueira teórica da doutrina para manter durante anos a posição do acionista – e particularmente do acionista controlador – inexpressável a qualquer contestação.

Não era possível impedir o seu voto, mesmo nos mais claros casos de interesse pessoal envolvido na decisão. Por outro lado, o controle posterior do conteúdo da decisão não era e não é factível, seja pela demora de uma sentença definitiva de mérito seja pela aversão do Judiciário em entrar no mérito das decisões assembleares.

Essa posição confortável do controlador e acomodada (para dizer o mínimo) da doutrina começou a ser abalada com a grande crise do mercado de capitais brasileiro do início do ano 2000. A fuga em massa de empresas brasileiras para mercados mais consistentes em matéria de proteção dos investidores e consequentemente mais líquidos, levou muitas empresas a uma autocritica de suas práticas internas, que teve sua representação mais concreta na criação do Novo Mercado da Bovespa.

Ora, um mercado que se quer novo não é compatível com as antigas práticas de voto em conflito. Daí porque a recente e auspiciosa mudança de rumo da CVM em matéria de conflito de interesses nada mais representa que uma adaptação aos novos tempos e ao novo tipo de mercado acionário que o Brasil precisa ter. À análise dessa mudança de posição e às suas razões que se dedicarão os tópicos a seguir.

2. A recente evolução e as esperanças

Os últimos anos assistiram a um interessante movimento de estímulo, por parte da Comissão de Valores Mobiliários, de novos padrões de comportamento ao ambiente corporativo e às relações tuteladas pelo direito societário.

Encontro o primeiro passo, ainda que tímido, desta trajetória na aprovação do Parecer de Orientação 34, de 18 de agosto de 2006, acerca do impedimento de voto do acionista controlador nos casos de operações de incorporação e incorporação de ações, em que sejam atribuídos

diferentes valores para as ações detidas por controladores e minoritários e para ações de diferentes espécies ou classes. O reconhecimento de um benefício particular ao controlador nestas transações levou a autarquia, a identificar hipótese de proibição de exercício do direito de voto. A relevância desse primeiro passo foi no entanto reduzida pela interpretação restritiva que foi dada ao artigo 115 abrangendo apenas os casos de benefício particular (relação de troca desproporcional) e não os casos de interesse conflitante (previsto de forma literal no mesmo artigo 115).

Outro passo relevante, mais ainda excessivamente cauteloso, foi dado no Parecer de Orientação imediatamente seguinte (35), que versou sobre os deveres fiduciários de administradores, em operações de fusão, incorporação e incorporação de ações envolvendo a sociedade controladora e suas controladas ou sociedades sob controle comum. A ideia de explicitar os deveres fiduciários em tais situações é louvável em vista da recomendação de procedimento voltado a evitar favorecimentos indevidos. A autarquia aconselha (i) que a negociação das operações seja feita por um comitê especial independente, que deve submeter recomendações ao conselho de administração da companhia, ou, alternativamente, (ii) que a operação seja aprovada pela maioria dos acionistas não controladores. Se a primeira das hipóteses presta-se a um cumprimento meramente formal, ou seja, corre-se o risco de constituição de comitês ligados ao controlador que legitimem operações contestáveis, a segunda sugere caminho interessante e bastante próximo ao reconhecimento do conflito de interesses formal. Ciente talvez da armadilha que havia criado para si mesma com a primeira das hipóteses de solução (a criação do comitê poderia servir para legitimar operações realizadas em conflito) o recente entendimento do colegiado da CVM foi no sentido de impor o segundo dos requisitos (aprovação pela maioria dos não controladores). Este entendimento da CVM, como se verá abaixo, traz esperança àqueles que se debruçam sobre a matéria.

Em sequência, houve o Caso Duratex,¹ em que se declarou o impedimento de voto por benefício particular em decorrência de diferença entre a relação de substituição de ações de minoritários e do controlador em caso de incorporação da companhia. No caso, não se admitiu a justificativa de que a disparidade na relação de troca teria como base a utilização, com relação ao valor aplicável aos minoritários, do percentual de prêmio de controle previsto no artigo 254-A da lei acionária. Con-

1. Processo RJ 2009-5811, julgado em 28.7.2009.

siderando-se o impedimento dos acionistas beneficiados, o Colegiado indicou que a companhia poderia convocar assembleia especial para que preferencialistas decidissem sobre a operação, caso todos os acionistas com direito a voto se encontrassem impedidos.

Em setembro 2010, assisti com alegria a um avanço, mais corajoso e expressivo. A CVM retomou o antigo entendimento de que o conflito de interesses é causa de impedimento de exercício do direito de voto e não deve ser apurado apenas após a participação do acionista conflitante na deliberação assemblear. O caso Tractebel² indica novos rumos especialmente à relação entre controladores e minoritários, ao esclarecer que em situações de conflito o acionista interessado deve necessariamente se abster e deixar aos demais a formação da maioria necessária para a aprovação da matéria. O processo foi iniciado por consulta da própria companhia, que questionava acerca da possibilidade de participação de acionista em deliberação destinada a aprovar a celebração de contrato bilateral em que o próprio acionista figurava como parte, especialmente se o conselho de administração da companhia criasse um comitê, formado por uma maioria de administradores independentes, que ficaria incumbido de negociar transações com partes relacionadas. Em decisão quase unânime, o Colegiado entendeu tratar-se de hipótese clara de conflito de interesses à qual se aplica o impedimento de voto previsto no artigo 115, § 1º, da Lei 6.404/76. Afastou-se, assim, o velho embate entre conflito material e conflito formal, afirmando-se a obrigatoriedade da abstenção do acionista conflitante.

Alguns temas tratados nos votos merecem destaque, motivo pelo qual haverá referência específica aos votos em que esses temas – aqui considerados relevantes – foram tratados.

O então Diretor Marcos Barbosa Pinto, relator do caso, sustentou seu posicionamento com base em diferentes tópicos, dentre eles a incompatibilidade da tese do conflito substancial com o texto da lei acionária e as vantagens econômicas decorrente da aplicação da regra de impedimento. Em primeiro lugar, indicou-se haver nítido antagonismo entre o dispositivo aplicável (“o acionista não poderá votar”) e a ideia de que o conflito deve ser apurado *a posteriori*, ou seja, após a manifestação de voto pelo acionista, sendo certo que este posicionamento faria letra morta da lei na medida em que igualaria a hipótese de conflito

2. Processo RJ 2009-13179, julgado em 9.9.2010.

(art. 115, § 1º) ao abuso de voto (art. 115, *caput*). Da mesma forma, argumentou que a alegação de que o conflito depende da existência de interesses irreconciliáveis e, portanto, apuráveis após o exercício do voto, não pode ser admitida, pois, se assim fosse, casos nítidos de conflito, como o voto acerca da avaliação de bens contribuídos ao capital, não precisariam envolver impedimento do interessado sempre que a avaliação fosse correta e, assim, beneficiasse ambas as partes. Ainda em interpretação ao dispositivo legal, o Diretor ressaltou que as sanções legalmente previstas ao exercício de voto conflitante não favorecem a teoria do conflito material. Por um lado, a anulabilidade é o remédio jurídico usual para vícios de deliberações societárias e, por outro, não faria sentido determinar a devolução das vantagens obtidas pelo acionista em conflito caso se considerasse legal o prévio exercício de seu voto. Enfatizou, também, que a interpretação pelo conflito substancial autoriza exatamente a circunstância que a lei buscou evitar, qual seja, a criação de risco de prejuízos sociais pela atuação do acionista em benefício próprio. Sobre este aspecto, o voto corretamente observou que este risco é ainda maior no Brasil, local em que o Poder Judiciário não se encontra, em geral, preparado para lidar com questões societárias, as quais demandam julgamento acentuadamente célere. Também por este motivo, é imprescindível a proibição de voto em casos de conflito de interesses.

Argumentos econômicos intuitivos também foram utilizados para embasar a manifestação do mesmo Diretor. Para refutar a alegação de que o impedimento de voto levaria à perda de oportunidades empresariais pela companhia, lembrou que operações valiosas submetidas à assembleia não seriam vetadas caso fossem benéficas à companhia e, indiretamente, aos minoritários, simplesmente pelo fato de contarem com o controlador como contraparte. Sob a mesma lógica, a regra de vedação do exercício do voto, ao invés de afastar negociações eficientes, promoveria a eficiência econômica,³ evitando que o controlador aprovasse negócios – estes sim, nitidamente ineficientes – que lhe seriam vantajo-

3. A utilização do termo eficiência é decorrência ainda, em minha opinião, da enorme pressão que exerce a ciência econômica tradicional e de seus conceitos sobre o mercado. O termo é amplo demais e despido de significado jurídico definido. Melhor seria ter simplesmente feito referência a decisões contrárias ou não ao interesse da companhia, pois nesse caso a identificação do interesse social não exige passeios teóricos, mas a simples negação do interesse pessoal do acionista.

tos em prejuízo à companhia ou ao menos em termos que seriam a ela menos favoráveis. Tema de extrema importância também foi abordado no voto do Diretor. Cuida-se do prejuízo ao mercado de capitais que decorre da ausência de punição aos controladores que atuam de forma a expropriar acionistas minoritários. A ausência de devida proteção a investidores promove um mercado menos robusto, menores níveis de investimento e, conseqüentemente, menor desenvolvimento nacional. Por fim, a experiência do direito comparado foi corretamente lembrada para indicar que em diversos locais, como no Reino Unido e nos Estados Unidos, controladores de companhias listadas não podem exercer o direito de voto nas situações em que detenham interesse.

Da mesma forma, parece interessante mencionar alguns dos assuntos abordados pelo Diretor Otavio Yazbek. Após cuidar do debate histórico travado na Itália acerca da interpretação do dispositivo de conflito de interesses, o artigo 115 da lei acionária brasileira foi analisado para demonstrar que não se pode confundir as figuras do voto abusivo e do conflito, sendo imperioso reconhecer as diferenças entre as regras lá e cá previstas. Aponta ser incorreto imaginar que o § 1º do artigo 115 faria previsão de hipóteses tão distintas, aplicando a vedação a algumas e a mera determinação de voto conforme o interesse social ao caso de conflito, sem proceder a qualquer qualificação. O voto, ademais, refuta o argumento de que o impedimento representaria afronta ao direito subjetivo de voto atribuído aos acionistas. Quanto ao tema, afirma-se corretamente que o direito de voto não pode ser tratado como fundamental e absoluto (ou seja não passível de qualquer limitação), devendo o seu exercício observar limitações legalmente previstas, dentre elas, a de se abster em caso de interesse conflitante com o da companhia. No que tange ao acionista controlador, o Diretor destacou, ainda, o caráter da regra, que age de forma a prevenir prejuízos causados por agente dotado de posição privilegiada em relação à companhia ou favorecido por assimetrias informacionais. Ao final, concluiu que a celebração de contratos com o controlador, tal qual no caso, constitui um dos clássicos casos de conflito de interesses a ser lidado mediante o impedimento do exercício do direito de voto do interessado.

Os termos da consulta da Tractebel e a sua decisão demonstram que o elogiável movimento verificado no âmbito da CVM e acima descrito inaugura novos fundamentos não apenas para os casos especificamente tratados nos normativos e decisões. É de se esperar que CVM mantenha-se firme nessa corajosa linha.

3. Conclusão: a solução e o mundo infantil

Soluções jurídicas parecem mais simples e naturais quando desencapadas da — muitas vezes inútil — vestimenta teórica e formuladas em termos simples.

É o caso do conflito de interesses e de sua aplicação no sentido formal, como proibição de voto, sentido no qual o sistema brasileiro, após 25 anos de cegueira, parece mover-se. Independentemente de toda a justificativa prática e teórica discutida acima, a verdade é que se trata, nada mais nada menos, de uma regra de conteúdo ético básico a ser aplicada no mundo empresarial ou fora dele.

A contraprova disso tive há pouco tempo, em uma conversa com meu filho de 8 anos. Por acaso, viu um texto meu em que falava de conflito de interesses, com aquele desagradável linguajar teórico tão típico do direito, e perguntou-me o que significava.

Ciente de minha pouca clareza, pensei em um exemplo para explicar-me. Perguntei a ele como se comportaria se quisesse vender um livro ou objeto qualquer seu para sua classe na escola e a classe fosse se reunir para deliberar sobre o assunto. Indaguei se gostaria ou não de participar da deliberação.

A resposta veio pronta: — De jeito nenhum. Eu me envergonharia.

Toda a construção teórica feita a favor ou contra o reconhecimento da proibição de voto perderia utilidade se o mundo empresarial apenas e simplesmente, sem floreios, adotasse os padrões éticos do mundo infantil e sentisse vergonha de situações de conflito.