

Interessado: Tractebel Energia S.A.

Assunto: Recurso contra entendimento da SEP, a respeito da possibilidade do acionista controlador, GDF Suez Energy Latin America Participações Ltda., votar na assembléia sobre a aquisição de ações da Suez Energia Renovável S.A.

Diretor: Otavio Yazbek

1. Declaração de Voto

Considerações preliminares

1. O presente caso envolve, ante a natureza do assunto, uma tomada de posição preliminar quanto à sempre polêmica questão dos efeitos do conflito de interesses sobre o direito de voto. Tal questão, decorrente das leituras que se podem fazer, em especial, do *caput* e do § 1º do art. 115 da Lei nº 6.404/76, já foi mais de uma vez trazida à baila perante o Colegiado da CVM, inclusive com mudanças de orientação da autarquia.
 2. Da mesma maneira, diversos autores vêm se debruçando sobre o tema, tanto no campo acadêmico quanto no exercício de atividade advocatícia. Ante a relevância dos argumentos sustentados pelas várias partes, entendo necessário, ainda antes da análise do caso que ora se apresenta, assumir uma posição em relação àquele debate. Tal posição, é importante ressaltar, não representa uma negação pura e simples das dificuldades com as quais se deve lidar no trato com os dispositivos legais ora discutidos – que por sua natureza são sempre de problemática aplicação –, mas muito mais um esforço de interpretação.
 3. Naturalmente, a interpretação de textos normativos é, também, exercício de aplicação do direito. Daí porque se pode afirmar que a interpretação, em certo sentido, produz a norma que será aplicável ao caso, em um movimento que vai, como descreve Eros Roberto Grau, "*do texto da norma para a norma concreta*"^[1]. O reconhecimento dessa natureza do esforço interpretativo pretende, aqui, não apenas albergar a interpretação que se adotará, mas também reconhecer que, ante a complexidade das situações realmente existentes, talvez não haja como tratar as divergências de interpretações como embates entre forças absolutamente opostas.
 4. Isso porque, no tema sob análise, não há como negar razoabilidade a qualquer das duas correntes existentes. E ambas apresentam também suas falhas. Em linhas muito gerais, aqueles que defendem o chamado "conflito formal", em que há vedação pura e simples, apriorística, do voto em caso de conflito de interesses, por um lado se apóiam no texto legal e sustentam uma determinada política, de cunho profilático, mas por outro assumem determinados riscos decorrentes de sua interpretação. Já aqueles que defendem o "conflito material", sustentando que não se pode, *ex ante*, identificar o conflito e impedir o voto do acionista, apóiam-se no pragmatismo de sua posição, mas acabam por deixar de lado outras questões de relevo, inclusive no que tange à sua forma de aproximação do texto legal.
 5. Assim, o que sustento é que a distinção entre aquelas duas soluções possíveis, quando tornada um embate puro e simples, não apenas deixa de resolver os dilemas sobre a matéria, como também acaba por tornar mais evidentes alguns problemas práticos, não apenas não de todo resolvidos, mas muitas vezes deliberadamente deixados de lado pelas partes. E em razão desse conjunto de dificuldades entendo também que não há como, de uma penada, afastar todos os problemas que potencialmente adviriam de qualquer solução que se vier a adotar.
 6. Ainda neste diapasão, gostaria de esclarecer que, no presente voto, se procurará diferenciar aquilo que é interpretação propriamente dita daquilo que se pode caracterizar como "política do direito". Em suma, pretendo fugir a considerações valorativas sobre aquilo que seria o ideal para o desenvolvimento do mercado, qual a melhor solução em termos de governança corporativa, ou, ainda, sobre a eficiência decisória pura e simples e as suas vicissitudes em cada uma das posições doutrinárias acima referidas. Não que estas sejam questões espúrias. Acho, porém, que a adoção de uma perspectiva exclusivamente teleológica pode, muitas vezes, subordinar o processo de interpretação do texto normativo a uma dimensão ainda mais subjetiva do que seria razoável.
- Necessário pressuposto – considerações sobre o debate brasileiro*
7. Como acima esclarecido, existe, no Brasil, amplo debate, corporificado em decisões da CVM, posições advocatícias e análises doutrinárias. As principais posições, assim como os autores a cada uma delas afiliado, foram bem descritas pelo Diretor Alexandro Broedel Lopes em seu voto. Da mesma maneira, parece-me que as linhas de evolução do debate, na CVM, foram suficientemente analisadas no voto do Diretor Marcos Barbosa Pinto. Por este motivo, deixo de lado aquelas descrições.
 8. Em larga medida, o que se vê é que o debate brasileiro, suscitado pela redação não apenas do referido § 1º do art. 115 da Lei Acionária, mas pela própria estrutura do artigo, beneficiou-se muito da discussão ocorrida na Itália, especialmente em razão do art. 2.373 do Código Civil de 1942. Aquela discussão é, vale lembrar, um dos principais pontos de apoio para as posições sustentadas pelo então Diretor Luis Antonio de Sampaio Campos, nos bem fundados votos em que lidou com a matéria, assim como uma das bases da aprofundada análise do Professor Erasmo Valladão de Azevedo e Novaes França, não apenas em sua clássica monografia sobre o assunto, mas também em estudos posteriores^[2].
 9. Asseverava o art. 2.373, em sua primeira parte, que "*Il diritto di voto non può essere esercitato dal socio nelle deliberazioni in cui egli ha, per conto proprio o di terzi, un interesse in conflitto con quello della società*". A segunda parte do dispositivo, que foi utilizada, na prática, para a qualificação da primeira, determinava que "*In caso d'inosseranza della disposizione del comma precedente, la deliberazione, qualora possa recare danno alla società, è impugnabile a norma dell'articolo 2377 se, senza il voto dei soci che avrebbero dovuto astenersi dalla votazione, non si sarebbe raggiunta la necessaria maggioranza*."
 10. Muito cedo se verificaram dificuldades na interpretação e na aplicação da regra. Isso, sobretudo, porque a identificação do conflito de interesses

não se mostrava, em alguns casos, tão simples como em outros. Por outro lado, em caso de identificação de conflito, quem estaria encarregado de impedir o voto do acionista que tem interesse no voto? Ora, se a segunda parte do artigo já previa a mera impugnabilidade da decisão tomada com base no descumprimento do que dispunha a primeira parte, talvez não houvesse propriamente vedação a voto naquela primeira, mas sim, muito mais, a corporificação de um "princípio geral"[\[3\]](#).

11. E foi essa a linha seguida pela maior parte da doutrina. Assim, por exemplo, Pier Giusto Jaeger, em seu sempre referido *L'Interesse Sociale*, declara expressamente que "... a nostro avviso, questa norma non crea, a carico degli azionisti, i quali si trovino nella situazione in essa prevista, nessun particolare obbligo di comportamento", sustentando que "tale norma comporta invece un'eccezione al principio secondo il cui il giudice non ha il potere di esaminare il merito delle deliberazioni per accertare l'esistenza di un motivo illecito nell'espressione del voto del socio"[\[4\]](#).
12. Mas nem sempre tais posições geravam soluções extremadas. Assim, Giuseppe Ferri, ainda que reconhecendo a vedação, "in linea di principio", e até mesmo asseverando que em alguns casos mais óbvios (quando o acionista pretende figurar como contraparte da sociedade, por exemplo) a mesa pode reconhecer tal situação, destaca que há um "dever de abstenção" do sócio (não falando em falta de legitimação propriamente dita) e que, dado o regime criado, apenas a este incumbiria, no mais das vezes, avaliar se deve ou não votar[\[5\]](#).
13. Naturalmente, havia posições distintas e igualmente relevantes, como a de Berardino Libonati, que, mesmo reconhecendo as dificuldades que o regime de vedação ao voto traria para os grupos societários, tema de sua análise, asseverava ser esta a melhor solução, destacando, ademais, que a possibilidade de impugnação posterior das decisões, reconhecida na segunda parte do artigo transcrito, decorria da dificuldade de, em todos os casos, identificar-se o interesse da sociedade e o próprio conflito de interesses[\[6\]](#).
14. O fato é que, com o tempo, consolidou-se naquele país – inclusive em uma ampla jurisprudência – a interpretação de que, de um modo geral, não era razoável ou mesmo viável impedir o voto do acionista em todos os casos, dada a dificuldade de identificação dos conflitos existentes. Daí porque, no começo desta década, o artigo 2.373 do Código Civil foi alterado, passando a trazer, sobre o tema, apenas a seguinte redação: "*La deliberazione approvata con il voto determinante di soci che abbiano, per conto proprio o di terzi, un interesse in conflitto con quello della società è impugnabile a norma dell'articolo 2377 qualora possa recarle danno*". Migrou-se, assim, de um sistema para outro, optando-se expressamente pela possibilidade de impugnação das decisões tomadas. No que tange a tal mudança, aliás, aponto apenas que, menos do que representativa de uma tendência global, ela foi uma forma de lidar com as dificuldades trazidas pela redação anteriormente vigente – os regimes sobre o tema, ao redor do mundo, são bastante diversificados[\[7\]](#).
15. Creio que cabe, aqui, apontar algumas diferenças entre o caso brasileiro e o caso italiano. Se, como bem aponta Luis Antonio de Sampaio Campos em seu voto no IA CVM nº TA RJ 2002/1153, foi nas fontes italianas que se inspirou o legislador de 1976, não há, também, como negar que o debate peninsular já estava, àquela época, há muito consolidado – as falhas de redação do dispositivo acima transcrito eram já claras para todos e a maior parte dos autores já se posicionara quanto ao caráter formal ou material dos conflitos.
16. Não obstante, o art. 115 da Lei Acionária, que, em razão das referências que virão na sequência, transcrevo na íntegra, traz a seguinte redação:

"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.

§ 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."
17. Ante tal redação, parece-me necessário chamar a atenção para dois pontos. O primeiro é que aquela declaração de princípio, de que o voto deve ser exercido no interesse da sociedade já consta do início do *caput* do artigo (e, vale lembrar, que a primeira parte do artigo 2.373 do Código italiano foi, com o tempo, justamente reconhecida como tendo tal conteúdo) – este é o norte para o voto dos acionistas. O segundo é que o § 1º, longe de trazer uma declaração isolada quanto ao conflito de interesses ou de meramente reforçar aquele princípio geral, traz uma relação de hipóteses, distintas entre si, sujeitas ao comando dele constante.
18. Creio que a estrutura do referido parágrafo é, por si, bastante eloqüente. Ele começa por relacionar duas hipóteses de "presunção legal de conflito de interesses"[\[8\]](#), a saber, as deliberações em que se deva aprovar laudo de avaliação de bens com que o próprio acionista tenha concorrido para a formação do capital social e a aprovação de suas contas como administrador. Nesses casos não há, evidentemente, que se falar em exercício de direito de voto.

19. Na sequência, porém, o mesmo dispositivo trata de duas outras hipóteses, o chamado "benefício particular" e o conflito de interesses, agora diretamente referido. Dependendo da acepção que se dá à expressão "benefício particular", os intérpretes tendem a interpretar a aplicabilidade de vedação de forma distinta. Em seu estudo sobre o tema, após analisar as origens de tal expressão na legislação brasileira, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, destaca que, dada a possibilidade de identificação das relações que seriam caracterizadas como benefícios daquela ordem, também nesses casos vigoraria vedação do voto^[9] - a mesma posição, aliás, é partilhada por Luis Antonio de Sampaio Campos, em seu voto no IA CVM nº TA RJ 2001/4977.
20. Vale aqui lembrar, ainda que apenas incidentalmente, que o Parecer de Orientação CVM nº 34/06 traz diversos exemplos do que a autarquia considera "benefício particular", arrolando casos em que, por tal motivo, não se pode votar. Para autores como Erasmo Valladão, tal opção teria promovido um alargamento descabido das hipóteses de impedimento de voto. Fica clara daquela opção regulatória, porém, a amplitude que o conceito de "benefício particular" pode assumir^[10]. Retomarei a questão adiante, quando da discussão da solução do caso concreto.
21. Já no caso do conflito de interesses, última das hipóteses referidas no dispositivo em discussão, a postura da maior parte dos autores muda. Se antes, dada a possibilidade de identificar hipóteses concretas, naquelas primeiras duas presunções legais de conflito e no caso do benefício particular, se falava em vedação do exercício do direito de voto, agora se passa a falar em um "conflito substancial" ou "material", apurável quando da produção de certos efeitos. Mais do que isso, para tais autores, ante a impossibilidade de identificação *ab initio* de todas as hipóteses em que há conflito entre o interesse do acionista e o da sociedade, a vedação pura e simples produziria verdadeiras distorções.
22. O efeito dessa situação é bem descrito, novamente, pelo Professor Erasmo Valladão, para quem:
- "... ao fazer referência a 'interesse conflitante com o da companhia', no § 1º, do art. 115, a lei não está se reportando a um conflito meramente formal, mas sim a um conflito substancial, que só pode ser verificado mediante o exame do conteúdo da deliberação. Tal como na Itália, pois, a lei, nessa hipótese, proíbe, cautelarmente, o acionista de votar. Se o acionista vota, deve-se verificar então, o modo como votou: se, efetivamente, sacrificou o interesse da companhia ao seu interesse pessoal, com prejuízo, potencial ou atual, à companhia ou aos outros acionistas, seu voto será nulo, bem como anulável a deliberação tomada; se o voto foi decisivo para a formação da maioria. Em suma, a lei não estabeleceu, para tal situação, um divieto de voto, como o fez para as demais hipóteses do § 1º do art. 115."*^[11]
23. O ex-Diretor Luis Antonio de Sampaio Campos, em seu já referido voto no IA CVM nº TA RJ 2001/4977 segue uma linha bastante próxima:
- "15. Há, portanto, uma espécie de recomendação expressa ao acionista que se atenha ao interesse social. Tal é, em minha opinião, a hipótese do voto por acionista interessado, em aparente conflito de interesse.*
- 16. E isso porque não é certo, nem muito menos garantido, que o acionista faltará com o seu dever perante os demais acionistas e a própria companhia para, com o voto, tirar proveito próprio e indevido.*
- 17. Nesse sentido, permite-se ao acionista votar, na suposição de que ele não faltará com os deveres que lhe são impostos no artigo 115, caput, e no artigo 116, parágrafo único, na hipótese de ser acionista controlador; mas comprovado, por ligeiramente que seja, que este faltou com o seu dever, seu voto será tido como ilegal e a deliberação poderá ser anulada, se este voto tiver sido determinante para a formação da maioria necessária à validade da deliberação."*
24. Observa-se, de tais trechos, que o conflito de interesses é, na prática, equiparado ao voto abusivo, referido no *caput*. Assim, apenas posteriormente se deverá, para esta corrente, verificar se houve dano à companhia ou a outros acionistas (para os autores que reconhecem alguma proteção aos outros acionistas) ou se o acionista que votou obteve benefício em detrimento daqueles. O voto teria sido proferido sob conflito, assim, quando, na dicção legal, ele o tenha sido
- "... 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".*
25. Creio, porém, que as duas instâncias não se misturam desta maneira. É bem verdade que o voto dado em situação de conflito pode tender à abusividade, com o acionista colocando na balança os interesses que pode vir a privilegiar. Como também é possível que isso não ocorra. O § 1º do art. 115 destina-se, a meu ver, a criar mecanismo de proteção à sociedade contra o risco daquele abuso, que de outra maneira seria dificilmente identificável. Trata-se, assim, de regra de natureza precaucionária.
26. Se, no Código Civil italiano, havia aquela vedação geral, acompanhada de um segundo período que relativizava os seus efeitos, a solução da lei brasileira me parece mais complexa. A regra geral quanto ao conteúdo do voto ("*... exercer o direito de voto no interesse da companhia*"), assim como a caracterização de sua abusividade, encontram-se no *caput* do art. 115. O § 1º, por sua vez, tem objeto próprio, destinando-se a trazer vedações às vezes mais e às vezes menos específicas ao exercício do poder de voto.
27. Por mais que se possa criticar a técnica legislativa adotada nos dispositivos em comento, não me parece possível considerar que, dentro de um mesmo dispositivo legal, iniciado com uma vedação ("*O acionista não poderá votar...*"), se encontram situações tão diversas, a saber: três hipóteses de proibição de voto (duas delas de cunho mais objetivo) e uma de mero princípio (que seria redundante em relação ao *caput* do artigo, aliás) ou de controle posterior, isso sem nenhuma qualificação ou diferenciação. Creio, assim, que a única solução logicamente possível é o reconhecimento de que existe efetiva vedação ao voto também no caso dos conflitos de interesses referidos na parte final do § 1º do art. 115.
28. Pode-se asseverar que essa interpretação talvez seja por demais simplória, procurando ater-se à letra fria da lei e ignorando, ao mesmo tempo, tanto o caráter sistemático desta quanto a complexidade dos casos concretos. Ela poderia mesmo, nesse sentido, ser equiparada a uma afiliação direta à teoria do conflito formal em sua forma mais seca e rigorosa, sem maiores cuidados. Como se verá, não me parece que esta crítica seja possível.
29. Com efeito, acompanho, aqui, a posição de Fábio Konder Comparato, também transcrita no voto do Diretor Relator, de acordo com a qual:

"A lei brasileira, como a italiana, proíbe seja dado em assembléia geral um voto conflitante com o interesse da companhia. Indaga-se, portanto, se a mesa diretora dos trabalhos da assembléia estaria autorizada a não computar esse voto na deliberação. Parece evidente que sim, quando se trata de uma das situações de conflito aberto de interesses, relacionadas no § 1º do art. 115: deliberações relativas ao laudo de avaliação dos

bens com que o votante concorrer para a formação do capital, aprovação de contas do votante como administrador ou concessão de vantagens pessoais. Trata-se, afinal, de mera aplicação do princípio nemo iudex in causa propria.

Tirante esses casos expressamente indicados na norma, para que haja impedimento do voto é mister que o conflito de interesses transpareça a priori da própria relação ou negócio sobre que se vai deliberar, por exemplo, um contrato bilateral entre a companhia e o acionista. Não transparecendo preliminarmente o conflito de interesses, nem por isso deixa de valer a proibição do voto, a qual continua a se dirigir ao votante e que pode, em qualquer hipótese, ser invocada por outros acionistas presentes na assembléia."[\[12\]](#)

30. Não acredito, assim, que apenas haja conflitos *in abstracto*, isolados das condições concretas das relações que se está constituindo. Pelo mesmo motivo, também não me parece que seja sempre possível identificar *ex ante* a existência de conflito ou que todas as matérias que envolvam controlador e controlada sejam, desde sempre eivadas daquela conflituosidade. Reconheço mesmo que há casos em que este não seja passível de identificação, pelos potenciais prejudicados, quando da votação da matéria.
31. Mas mesmo com essas ressalvas não me parece possível tomar o comando do § 1º do art. 115, no que tange aos conflitos de interesses, como uma mera recomendação ao acionista ou, ainda, como uma "vedação cautelar", de alguma maneira distinta de uma efetiva proibição – é questão gramatical, em parte, mas também de ordem lógica. Mesmo deixando-se de lado uma postura mais valorativa, não me parece haver como sustentar aquilo que o Professor Calixto Salomão Filho caracteriza como uma verdadeira *capitis diminutio* da regra de conflito.[\[13\]](#)
32. E nesse mesmo sentido lembro que, ainda que muitos dos defensores do conflito material aleguem que a sua posição também é a única que se coaduna com uma interpretação sistemática da Lei, não há, no texto legal, elementos que dêem suporte a tal assertiva. A Lei permite a contratação entre acionista e companhia, por exemplo, mas esse regime, como adiante se verá, se coaduna perfeitamente com a vedação ao voto de que ora se está tratando – tratam-se de mecanismos distintos, aplicáveis a atos que, ainda que correlacionados, são também distintos. O esforço por criar uma conexão lógica entre os dois regimes ignora essas diferenças.
33. É, porém, justamente quando se fala dos efeitos do disposto no art. 115 que os intérpretes – vinculados a qualquer das linhas – se deparam com os maiores problemas. Gostaria de explorar alguns deles, assim como algumas outras questões, de caráter incidental, na sequência.
- Os efeitos da interpretação do art. 115 e algumas questões incidentais*
34. Iniciarei, assim, pela análise de algumas questões práticas trazidas pelas duas correntes em confronto. A primeira questão que vem à baila, aqui, diz respeito aos remédios cabíveis.
35. Primeiro, no que tange aos problemas mais imediatos, que dizem respeito ao de reconhecimento da vedação. Parece-me, aqui, que excepcionados os casos em que a própria mesa poderia, sem excessivas análises, identificar claramente o conflito (e tanto Ferri como Comparato remetem, nos trechos acima referidos, aos contratos bilaterais), não há outra solução senão remeter, no primeiro momento, ao juízo do próprio acionista que se encontra sob tal situação – o que não quer dizer que este esteja livre para decidir se vota, porém. Os acionistas minoritários podem, também, suscitar a questão, ainda que, na própria assembléia, talvez não lhes haja alternativas imediatas para a tutela de seus próprios interesses. Daí, aliás, porque são tão importantes, nesses casos, as regras sobre anulabilidade das deliberações e responsabilidade dos votantes.
36. Aqui, em caso de voto abusivo, a Lei acionária fala, no § 3º do art. 115, já transcrito, em responsabilidade do acionista pelos danos causados. Já o § 4º do mesmo dispositivo trata da anulabilidade da decisão baseada em voto dado sob conflito de interesses e, também, na responsabilidade do acionista pelos danos e na obrigatoriedade de transferência das vantagens obtidas para a companhia. Para Erasmo Valladão Azevedo e Moraes França, em razão da posição acima descrita, de verdadeira confluência entre os dois casos, para ambos vigora o disposto no § 4º, ou seja, nas duas situações pode-se obter tanto a anulação da decisão quanto a correspondente recomposição de danos. [\[14\]](#)
37. Como já se viu, porém, isso valeria apenas para os casos em que se tenha reconhecido a abusividade propriamente dita do voto – sem ela, ele não seria caracterizado como sujeito a conflito de interesses. É bem verdade que, quando se chega ao ponto de postular a anulação de uma deliberação societária em razão de conflito de interesses, muito provavelmente terá havido algum dano ou terá surgido a ameaça de algum dano à sociedade, o que até aproxima as duas hipóteses.
38. Não obstante, dada a perspectiva que se adota no presente voto, é importante reconhecer que se pode pretender também a anulação de uma deliberação sem que haja a caracterização de abusividade, ou seja, baseada na falha constitutiva na formação da vontade social. É por este motivo que José Alexandre Tavares Guerreiro refere os conflitos de interesses, em si, como "*vícios das resoluções de assembléia geral em que intervêm acionistas por ele envolvidos*", destacando, na sequência, que "*não é preciso prova do dano para anular a deliberação viciada*" [\[15\]](#).
39. Deixo registrada, além disso, uma discordância em relação ao asseverado pelo Diretor Eli Loria em seu voto. Lá ele afirma que, se houvesse controle *a priori* de conflito de interesses, a decisão deveria ser nula. Há que se diferenciar, porém, a nulidade do voto da nulidade da deliberação propriamente dita, como, aliás, faz o ex-Diretor Luis Antonio de Sampaio Campos no IA CVM nº TA RJ 2001/4977, em que se faz referência a ampla doutrina. Creio que o voto do Diretor Marcos Pinto explora, de maneira adequada, a relação entre nulidade e anulabilidade de decisões societárias, motivo pelo qual deixo de explorar o tema aqui.
40. Há, outrossim, um outro subproduto, de maior gravidade, decorrente do entendimento aqui esposado: o acionista que votar quando estiver impedido de fazê-lo pode, a rigor, vir a ser responsabilizado por ato *contra legem*. Ainda que haja formas diversas de se proteger de tal imputação ou de seus efeitos – e remeto aqui, por exemplo, à criação de mecanismos assecuratórios da legitimidade do conteúdo da deliberação (como a criação de comitês e a existência de políticas próprias para determinados atos), à produção de prova de que o conflito inexistia, não era conhecido ou não era material e relevante e de que a contratação teria se dado em bases equitativas –, não há como negar que tal possibilidade decorre diretamente do reconhecimento da existência de impedimento de voto.
41. Tais questões acabam levando a um novo ponto, que sempre vem à baila em tais discussões, que é o da expropriação que, seguindo-se uma linha como aquela que ora se vem seguindo, se estaria fazendo dos legítimos direitos de voto do acionista controlador. Esse outro ponto, na

verdade, apresenta várias possibilidades de formulação, passando (i) pelo caráter essencial do direito de voto, que se estaria restringindo; (ii) pela sustentação de que, a julgar de outra maneira, se estaria deixando de privilegiar a possibilidade de atuação de boa-fé do controlador, criando-se uma desconfiança incoerente com o convívio em sociedade; (iii) pela questão da maior exposição que o controlador tem aos resultados desastrosos da decisão (motivo pelo qual ele seria o maior interessado e o mais bem informado para votar); e (iv) pelo excessivo poder que se daria aos minoritários, não havendo, porém, como controlar a legitimidade do exercício do voto por estes (ou mesmo como controlar a ausência destes na deliberação, capaz de imobilizar a sociedade).

42. A própria Exposição de Motivos da Lei nº 6.404/76, trazida à colação pelo Diretor Eli Loria, demonstraria, neste sentido, que não se pretendeu eliminar o direito de voto do controlador. Assim, ela destaca que
- "O art. 115 cuida dos problemas do abuso do direito de voto e do conflito de interesses entre o acionista e a companhia. Trata-se de matéria delicada em que a lei deverá deter-se em alguns padrões necessariamente genéricos, deixando à prática e à jurisprudência margem para a defesa do minoritário sem inibir o legítimo exercício do poder da maioria, no interesse da companhia e da empresa."*
43. Embora muitos desses argumentos sejam bastante razoáveis, sobretudo quando se analisam alguns casos concretos, eles encontram, também, alguns importantes contrapontos, que, a meu ver, justificam a presente opção.
44. Começo afastando a interpretação do trecho acima transcrito, da Exposição de Motivos da Lei Acionária, como sustentação para a liberdade de voto em tais casos. E o faço, primeiramente, em razão do próprio texto da LSA, que efetivamente parece proibir o voto em certos casos. Além disso, como já disse acima, entendo que a interpretação mais correta da Lei seja a de que há vedação, mas que, dadas as dificuldades para a identificação da sua possibilidade de incidência *a priori* e o risco de imobilismo para a sociedade, criaram-se mecanismos outros de controle, já descritos. Observe-se que, nesses casos, há margem de sobra para o exercício daquele legítimo poder de voto dos acionistas controladores. Este exercício, porém, não pode ser irresponsável – ele é feito dentro dos lindes legais (a proibição que consta do § 1º do art. 115) e sob determinados controles e responsabilidades.
45. Essa questão leva, aliás, à do caráter fundamental do direito de voto do acionista. Aqui, apóio meus argumentos em duas ordens de considerações. A primeira delas está relacionada ao fato de que, ainda que se possa falar em direitos subjetivos, estes não existem de maneira absoluta, mas dentro do ordenamento jurídico que não apenas assegura a sua efetividade, como também estabelece seus contornos. O direito de voto é, assim, delimitado pela Lei das S.A., que pode estabelecer, inclusive, limites a ele ou ao seu exercício. De outra maneira, estaríamos no campo, tão comum, do que alguns autores criticamente chamaram de "*concezioni giusnaturalistiche de diritti degli azionisti*" [16].
46. A segunda ordem de considerações parte da constatação, por Fábio Konder Comparato, no trabalho supracitado, de que:
- "a melhor doutrina enxerga no direito de voto não um direito subjetivo stricto sensu, isto é direito a uma prestação de outrem, mas um poder jurídico (Kannrecht, dos alemães), vale dizer, a prerrogativa de influir na esfera jurídica alheia. Nessa concepção, o acionista tem direito ao dividendo, mas exerce um poder de voto ou um poder de recesso..."*. [17]
47. Não há, assim, que se tratar o direito ao voto como direito essencial ou fundamental, coisa que, aliás, a própria lei não faz.
48. Os argumentos que remetem aos maiores riscos a que está sujeito o controlador (que tem mais a perder e, por isso, teria também mais motivos para intervir no processo decisório), à sua maior capacidade de decisão e aos riscos de uma excessiva outorga de poder aos minoritários são mais ou menos próximos um do outro. Parece-me, porém, que eles decorrem de uma opção legal – o controlador, pela sua natureza e posição e pela natureza do sistema criado para as companhias, acaba por ter um *status* distinto daquele dos não-controladores, cumprindo também o que se pode caracterizar como uma verdadeira função [18].
49. É por este motivo que a ele se podem e devem aplicar determinadas restrições de atuação, assim como regras especiais. Essas regras especiais, não raro, criam legitimidade para os acionistas minoritários, criando também o risco de abuso de poder por estes.
50. Neste último ponto, em especial, que é explorado pelo ex-Diretor Luis Antonio de Sampaio Campos em seu voto no IA CVM nº TA RJ 2002/1153 (itens 81 e 82), não me parece que o reconhecimento dos riscos decorrentes de uma opção legal seja suficiente para desconsiderar aquela opção. Pode ser que, ao ter criado tal mecanismo, a lei tenha favorecido outro grupo de acionistas, mas o seqüestro da sociedade por este grupo também não deixa, em princípio, de ser uma hipótese.
51. Isso me leva ao último dos pontos que gostaria de, nesta instância, analisar que é o do caráter profilático ou precaucionário, já referido, de uma opção legal dessa natureza. Com efeito, ainda que se deva, usualmente, presumir a boa-fé das partes, nada impede que a lei estipule regimes de prevenção, em especial quando há uma posição privilegiada para um determinado agente econômico ou marcadas assimetrias informacionais em favor deste.
52. Como aponta Dominique Schmidt, a presunção de boa-fé é o que sustenta as soluções mais tradicionais, baseadas na aplicação de sanções, em reação a comportamentos desviantes – a restrição ao exercício do voto é técnica diversa, que opera com outros fins e produz outros efeitos [19]. Outros exemplos de soluções possíveis, de estratégias destinadas a limitar direitos ou a criar mecanismos de controle, são trazidos pelo Diretor Eli Loria em seu voto neste mesmo processo.
53. O último tema de que gostaria de tratar, aqui, é o da equiparação, para mim também equivocada, da vedação ao voto com as diversas hipóteses em que é permitido, aos acionistas, contratar com a companhia. Tais argumentos comumente suscitados quando da presente discussão e aqui incorporados no voto do Diretor Eli Loria, partem do pressuposto de que, se há possibilidade de contratar com a companhia, não haveria motivo para impedir o voto aprovando tal contratação.
54. Fico, neste ponto, sem mais delongas, com a argumentação do então diretor Marcelo Fernandes Trindade, em seu voto no IA CVM nº TA RJ 2001/4977, de acordo com a qual:

"O argumento de que o art. 117, § 1º, 'f', da Lei admite a contratação entre o acionista controlador e a companhia, em condições eqüitativas, parece-me, data venia, pouco expressivo. Ao discutir-se o impedimento do voto não se está discutindo a proibição de contratar, mas apenas a legitimidade do voto do controlador quanto à matéria. O contrato pode ser celebrado, desde que o beneficiário não vote. Além disto, é preciso lembrar que o contrato pode ser celebrado sem manifestação assemblear — o que, aliás, ocorre em grande parte dos casos —, ou sem a manifestação do voto do controlador, e ainda assim ele continuará respondendo, na forma do art. 117, se retirar benefício indevido como contraparte do negócio."

55. O trecho final da transcrição acima, aliás, traz uma outra questão de destaque, que ajuda a diluir os pretensos efeitos negativos de uma opção como a que ora se faz — a imensa maioria das transações com partes relacionadas, que muitas vezes decorrem mesmo de relações de agrupamento empresarial e que se justificam a partir de modelos de negócio os mais diversos, é contratada diretamente, sem a necessidade de aprovação por assembleia, estando sujeita a outros filtros e mecanismos de controle. A aprovação assemblear se impõe em casos específicos, geralmente por sua relevância, o que reforça a importância de alguma proteção para o procedimento.
56. Em suma, é por estes motivos que entendo que a Lei Acionária brasileira, de fato, acaba por incorporar um regime de vedação ao exercício do direito de voto em seu art. 115, § 1º, e que este regime não entra em conflito com outros dispositivos da mesma lei.
- A questão do benefício particular*
57. Antes de passar ao caso concreto, porém, gostaria de antecipar também uma posição em relação a uma questão diretamente relacionada às acima tratadas, que é a do benefício particular. Esse tratamento é importante não apenas porque o tema foi tratado nos votos da Presidente e do Diretor Marcos Barbosa Pinto, mas também porque, a meu ver, ela melhor delimita toda a discussão acima.
- 58.** Começo, aqui, por registrar a minha discordância em relação aos votos da Presidente e do Diretor Marcos Barbosa Pinto no que tange à existência, no presente caso, de benefício particular (a terceira hipótese de impedimento do § 1º do art. 115 da Lei). Para mim, que neste ponto acompanho, ao menos em parte, as considerações de Erasmo Valladão e do ex-Diretor Luis Antônio de Sampaio Campos, já anteriormente referidas^[20], benefício particular é aquele que decorre do rompimento da relação de igualdade dos acionistas enquanto tais. É aquilo que cria diferenciações onde não há nenhum outro fundamento jurídico (que não o da condição de acionista) que as possa justificar.
59. Remeto aqui, como exemplo, ao Processo RJ 2009/5811, em que se tratou da incorporação da Duratex S.A. pela Satipel Industrial S.A. Naquela ocasião, embora eu tenha votado pela impossibilidade de realização da operação nos termos em que proposta, com a fixação de relações de troca distintas para as ações detidas pelo controlador e pelos minoritários, acabei por ressaltar que, caso a estrutura proposta fosse válida (e, em consequência, a operação fosse factível), se estaria diante de um caso de benefício particular. E isso justamente porque, naquele caso, os acionistas seriam diferenciados apenas em razão da sua situação de acionistas.
60. Ora, na relação que aqui se discute, o acionista controlador figura como alienante de um determinado bem, em relação contratual autônoma, motivo pelo qual ele pode ser considerado parte interessada na conclusão daquele contrato. Mas os benefícios que ele obteria daquele contrato não teriam sido propriamente subtraídos à coletividade dos demais acionistas. Compreendo que conflito de interesses e benefícios particulares sejam categorias que se misturam em alguma medida e que essa confusão, talvez também esteja relacionada ao processo pelo qual, no Brasil, progressivamente, se esvaziou a vedação do voto em caso de conflito de interesses. Mas, uma vez afastado aquele esvaziamento, não há porque manter as duas esferas indiferenciadas.
61. Neste ponto, aliás, também quero deixar registrada uma discordância em relação às posições do Professor Erasmo Valladão sobre o tema. Isso porque, em razão de sua interpretação acerca do conflito de interesses, ele acaba por diferenciar benefício privado de conflito de interesses asseverando que o primeiro consistiria em uma vantagem lícita, enquanto o segundo envolveria vantagens ilícitas. Com todo o respeito pela posição do autor, não vejo como concordar com ela.
62. Pelo que se pode depreender da análise do referido autor, conflito de interesses corresponderia a vantagens ilícitas em razão justamente da equiparação, essencial para a sua análise, entre voto dado sob conflito e voto abusivo. Se essa correlação apresenta razoabilidade ante o entendimento adotado na discussão daquele tema, porém, não me parece que o mesmo valha plenamente para a presente discussão — aquele conceito de conflito, se extrapolado, geraria aqui uma incongruência.
63. Isso porque ainda que se siga a linha de que conflitos apenas podem ser identificados ao produzirem efeitos (quando do reconhecimento da ilicitude dos seus resultados, portanto), isso não autorizaria dizer que um conflito só existe quando aquele efeito danoso tenha se produzido. O conflito já existia antes, os interesses contrapostos já existiam — difícil era a sua identificação. Indo além, dizer que conflitos de interesses correspondem a vantagens ilícitas, neste contexto que ora descrevo, equivaleria a dizer que qualquer contratação realizada quando havia aquele tipo de contraposição seria, também, ilegal.
64. Ora, tanto não há ilicitude nas contratações que, como já exposto, a Lei não proíbe relações em que interesses contrários estejam envolvidos. Em suma, nos casos de posições contratuais contrapostas entre acionista e sociedade (e uma vez afastada a hipótese do benefício particular), muitas vezes podem existir interesses contrapostos (ou seja, o conflito de interesses propriamente dito). Nem por isso há, aí, ilicitude. Entendo que equiparar o interesse existente em caso de conflito de interesses a interesse ilícito, assim, gera uma dificuldade insolúvel.
65. Tanto assim que, para mim, o que a Lei cria, ao lidar com os conflitos de interesses, é um regime protetivo da integridade da formação de vontade da sociedade. Ilicitude, reitero, decorreria apenas da abusividade do voto propriamente dita, da obtenção daqueles efeitos vedados por lei, estes sim muito provavelmente apenas apuráveis em momento posterior.
- 66.** Neste sentido, e apenas para fazer uma síntese, entendo que benefício particular e conflito de interesses distinguem-se porque, no primeiro caso, se está tratando de vantagens que diferenciam os acionistas exclusivamente na qualidade de acionistas. Já no segundo, os envolvidos podem figurar sob outro manto, como partes contratantes, por exemplo. A confusão entre as duas categorias talvez esteja relacionada não apenas aos debates acima referidos, mas também ao fato de que, em ambos os casos, no fundo, talvez se esteja falando em conflito de interesses em sentido amplo^[21].
67. Nas duas situações, porém, não vejo como se poderia falar, *a priori*, em ilicitude da vantagem perseguida em si — ilicitude está diretamente relacionada à abusividade do voto dado, não ao interesse que o acionista próprio do acionista, que esse gostaria de perseguir. De qualquer

maneira, realço que não vejo, neste caso, benefício particular propriamente dito.

Considerações para o caso concreto

68. No presente caso, a Requerente postula, de início, a revisão do entendimento manifestado no Ofício/CVM/SEP/GEA-3/Nº101/10, em que se reconhecia impedimento de voto em determinadas operações de alienação de ações, pelo controlador à companhia. Para tal, ela propôs, como bem descrito pelo Diretor Relator e pelo RA/CVM/SEP/GEA-3/Nº084/10, a constituição de um Comitê nos moldes daqueles constituídos para o atendimento ao disposto no Parecer de Orientação CVM nº 35/08, ao qual incumbiria negociar aquelas operações.
69. Sem prejuízo do acima esclarecido acerca do caráter do conflito de interesses e mesmo das dificuldades de sua identificação em situações diversas, parece-me que o caso que ora se analisa trata de uma das hipóteses em que, em princípio, o conflito é evidente. Ao lado de outros contratos bilaterais, a alienação de bens, do controlador para a sociedade controlada parece-me ser, com efeito, um dos casos clássicos de contraposição de interesses, capazes de gerar impedimento de exercício do poder de voto.
70. É bem verdade que naqueles casos em que, como aqui ocorre, a constituição desse tipo de relações contratuais seja inerente ao modelo de negócio da companhia, parece-me perfeitamente factível criar mecanismos que permitam melhor lidar com a situação. Não que assim se eliminem propriamente e *a priori* todos os conflitos, claro. E é nesse sentido que vai a proposta trazida pela administração.
71. Ocorre, porém, que a meu ver aquela proposta, trazida como medida inédita ao conhecimento deste Colegiado, não logrou assegurar que tal hipótese de conflito restasse adequadamente afastada ou mesmo mitigada. Acompanho assim, em toda a sua extensão, a análise e as conclusões do Diretor Relator, às quais remeto. Ademais, creio que se deve também, aqui, deixar reiteradas as diferenças entre a hipótese concreta e o Parecer de Orientação CVM nº 35, apontadas pelo Diretor Marcos Barbosa Pinto em seu voto – a opção por uma determinada solução organizacional deve guardar necessária coerência com os problemas que se quer resolver e, a bem da verdade, a inspiração no modelo do referido Parecer de Orientação parece-me, desde o início, um ponto de partida problemático.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 9 de setembro de 2010.

Otávio Yazbek

Diretor

[1] Ensaio e Discurso sobre a Interpretação/Aplicação do Direito, 3ª edição, Malheiros, 2005, p. 25.

[2] Cf., em especial, o seu Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A., Malheiros Editores, 1993.

[3] A consolidação de tal posição é bem descrita por Agostino Gambino em seu *Il Principio di Correttezza nell'Ordinamento delle Società per Azioni (Abuso di Potere nel Procedimento Assembleare)*, Dott. A. Giuffrè Editore, 1987, pp. 93 e ss.

[4] *L'Interesse Sociale*, Dott. A. Giuffrè Editore, 1972, pp. 213 e ss.

[5] *Le Società*, Unione Tipografico Editrice Torinese – UTET, 1971, p. 453.

[6] *Holding e Investment Trust*, Dott. A. Giuffrè Editore, 1959, p. 343.

[7] O que se pode ver na discussão levada a efeito por Pierre-Henri Conac, Luca Enriques e Martin Gelter em seu "Constraining Dominant Shareholders' Self-Dealing: The Legal Framework in France, Germany, and Italy", *European Corporate Governance Institute, Law Working Paper N. 88/2007*, outubro de 2007.

[8] Para usar a expressão adotada por Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro em seu *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*, Vol. 1, José Bushatsky Editor, 1979, p. 277.

[9] Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A., op. cit., pp. 88 e ss. Vale ainda remeter à discussão de Dominique Schmidt, em seu *Les Conflits d'Intérêts dans la Société Anonyme*, Joly Editions, 2004, pp. 95 e ss. e àquelas, mais recentes, suscitadas pelo próprio Erasmo Valladão em seus "O Conceito de Benefício Particular e o Parecer de Orientação 34 da CVM", in *Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*, Malheiros Editores, 2009, e "Ainda o conceito de benefício particular: anotações ao julgamento do processo CVM n.RJ -2009/5.811", publicado in *Revista de Direito Mercantil (RDM)*, 149/293-322.

[10] O contexto de tal opção, aliás, é bem descrito no voto apresentado, no presente caso, pelo Diretor Marcos Barbosa Pinto. Parece-me claro, de qualquer maneira, que o Parecer 34 ganhava ainda mais importância ante a prevalência, à época, de uma concepção eminentemente substancial de conflito de interesses. Da mesma maneira, algumas das opções de interpretação que nele se adotaram, acerca da definição de benefício particular, parecem-me relacionadas a este contexto. Retomarei o tema adiante.

[11] Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A., op. cit., p. 97.

[12] "Controle conjunto, abuso no exercício do voto acionário e alienação indireta de controle empresarial", in *Direito Empresarial: Estudos e Pareceres*, Saraiva, 1995, p. 91.

[13] "Conflito de interesses: a oportunidade perdida", in Jorge Lobo, *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*, Editora Forense, 2ª edição, 2002, p. 352.

[14] Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A., op. cit., p. 99.

[15] "Conflitos de Interesses entre Sociedade Controladora e Controlada e entre Coligadas, no Exercício do Voto em Assembléias Gerais e Reuniões Sociais", in *Revista de Direito Mercantil (RDM)*, 51/29-32.

[16]A expressão é de Per Giusto Jaeger, Francesco Denozza e Alberto Toffoletto, *Appunti di Diritto Commerciale – Impresa e Società*, Dott. A Giuffrè Editore, 2006, p. 322.

[17]"Controle conjunto, abuso no exercício do voto acionário e alienação indireta de controle empresarial", op. e loc. cit., p. 85.

[18]E a principal referência, neste ponto, talvez também seja Fábio Konder Comparato, sobretudo em seu *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, Editora Forense, 1983, p. 294.

[19]Les Conflits d'Intérêts dans la Société Anonyme, op. cit., p. 140.

[20]As referências, que deixo aqui de novamente citar, estão em especial na nota 9, acima.

[21]E essa interpretação é, na minha opinião, autorizada pela análise de Dominique Schmidt, quando refere como categorias de "vote interéssé", ambas sujeitas à interdição do direito de voto, tanto os benefícios particulares quanto determinadas contratações com a sociedade (op. cit., p. 95).