

**Voto da Presidente Maria Helena Santana**

A consulta da Companhia está formulada em termos extremamente amplos, recobrando várias hipóteses que não necessariamente recebem o mesmo tratamento à luz das disposições da Lei nº 6.404/76. De fato, a Companhia solicita "a revisão do entendimento manifestado no Ofício/CVM/SEP/GEA-3/Nº101/10, de modo a que sejam excluídas do impedimento à votação do acionista controlador ao menos as transações com partes relacionadas que tenham sido negociadas por meio do comitê especial independente criado nos moldes do Parecer CVM nº 35, qualquer que seja forma escolhida pela transação". E solicita que se reconheça que, "nessas condições, o acionista controlador não estaria incurso em situação de conflito de interesse material, que o impedisse de votar, na medida em que a negociação da transação pelo Comitê Independente já asseguraria que suas condições teriam sido estabelecidas 'em benefício de todos os acionistas e não apenas do controlador'".

Veja-se, pelos termos da consulta, que não haveria uma única resposta para todos os casos ali referidos. A definição contábil de transação entre partes relacionadas – que serve de referência para a consulta – é sabidamente abrangente e alcança qualquer operação (de natureza contratual ou societária) envolvendo sociedades controladoras, controladas, sob controle comum, administradores, familiares etc. Mesmo partindo do pressuposto (subentendido na consulta) de que tal operação seja daquelas que, por disposição legal ou estatutária, devam ser submetidas a assembleia geral de acionistas, não haveria uma solução única para a questão do impedimento de voto do acionista controlador, pois a Lei nº 6.404/76 traz regramento específico para determinadas operações, como, por exemplo, o disposto no art. 264 para as incorporações, cisões e fusões entre sociedades controladoras e controladas, ou sob controle comum.

Em vista disso, entendo que a consulta também deveria ser respondida em termos gerais, com a simples anotação dos dispositivos legais que podem ser pertinentes, já que qualquer exame mais aprofundado dependeria do conhecimento dos detalhes da transação entre partes relacionadas em que se cogita o impedimento de voto do acionista controlador, os quais, todavia, não foram fornecidos na consulta.

Não obstante, para não frustrar a consulente, pois imagino que seu objetivo seja obter da CVM uma orientação quanto à aplicação do disposto no § 1º do art. 115 em casos análogos àquele que motivou o Ofício/CVM/SEP/GEA-3/Nº101/10, passo a fazer algumas considerações sobre o impedimento de voto do acionista controlador na deliberação assemblear destinada a aprovar a celebração de contrato bilateral em que o próprio acionista, ou sociedade por ele controlada, figura como contraparte.

A questão, como se sabe, é das mais controvertidas tanto na doutrina como na jurisprudência desta Autarquia, tendo o Colegiado, em oportunidades diversas, adotado posições divergentes sobre o tema. Em breve síntese, a discussão se dá a respeito de dois aspectos da interpretação do disposto no § 1º do art. 115. Primeiro, embora prepondera na CVM o entendimento de que, no caso de deliberação que possa beneficiar o acionista 'de modo particular', o conflito deve ser examinado antes da deliberação, bastando, para sua configuração, a identificação do benefício particular a ser revertido em favor do acionista, há controvérsia quanto à extensão dessa hipótese. Discute-se, a propósito, se ela se restringe ao benefício particular recebido pelo acionista, na sua qualidade de acionista, que rompe a igualdade entre os sócios, ou se abrange qualquer benefício a ser concedido por conta da deliberação, ao acionista, que não seja extensível aos demais.

Nesse ponto, parece-me mais acertada a segunda posição, pelas mesmas razões que foram manifestadas pelo Ex-Presidente Marcelo Trindade em seu voto no julgamento do Inquérito Administrativo RJ2001/4977. Com efeito, sob pena de se adotar uma interpretação vazia de utilidade prática e em descompasso com a atual realidade das companhias abertas, entendo que o acionista está impedido de votar toda vez que da deliberação possa resultar a seu favor um benefício particular, ou seja, que não seja extensível aos demais acionistas. Daí decorre, como conseqüência inevitável, que o acionista controlador está (previamente) impedido de votar na deliberação de assembleia destinada a aprovar a celebração de contrato bilateral em que figura como contraparte, pois a contraprestação a ser recebida por força do contrato constitui um benefício particular, que, não há dúvida, não é compartilhado com os demais acionistas.

Mas, ainda que se entenda que a contraprestação resultante de contrato bilateral não traduz, nos termos da lei, um 'benefício particular' em favor do acionista – o que só admito porque me parece importante apreciar outros aspectos interessantes da consulta – entendo que, na hipótese discutida, o acionista controlador estaria de todo modo impedido de votar. A razão para tanto refere-se, agora, ao segundo aspecto debatido quanto à interpretação do disposto no § 1º do art. 115: o impedimento de voto em caso de conflito de interesses.

Nesse ponto, a controvérsia diz respeito ao que seja 'interesse conflitante com o da companhia' e a discussão está polarizada em torno de duas posições: de um lado, os defensores do chamado conflito formal, e, de outro lado, os que crêem que o conflito é substancial. Em última análise, a questão está em saber se é caso de impedimento de voto que se verifica antes da deliberação, quando o acionista nela tiver um interesse conflitante com o dos demais acionistas, por ser particular a ele, ou de modalidade ilícita de exercício do direito de voto, cujo exame só pode ser feito posteriormente à deliberação, já que só se configura quando o acionista tiver, por força de interesse irreconciliável com o da companhia, ocasionado prejuízos a ela.

Essa última posição parece-me, contudo, pouco convincente, por duas razões, pelo menos. Em primeiro lugar, ao exigir para sua configuração a verificação do prejuízo à companhia, ela faz do conflito de interesses um conceito jurídico ocioso, dispensável frente à proibição geral ao abuso de direito de voto, prevista no *caput* do art. 115. Com efeito, se o voto exercido com o fim de causar dano à companhia já é sancionado pela lei em razão do seu caráter abusivo, seria totalmente supérflua a previsão, no § 1º desse dispositivo, de um conflito de interesses que, do mesmo modo, só se configuraria quando identificado o prejuízo ao interesse social. Se assim fosse, a lei teria consagrado unicamente a proibição do abuso de direito de voto. Por essa razão, uma tal interpretação, que atribui ao legislador palavras inúteis, me parece pouco coerente.

A outra fragilidade da visão vinculada ao chamado conflito substancial diz respeito à incongruência que introduz na interpretação do disposto no § 1º do art. 115. Isto porque, a se adotar essa posição, seria necessário admitir a heterogeneidade do comando contido nesse preceito legal, que teria, por assim dizer, enunciado sucessivamente três hipóteses de proibição de voto – laudo de avaliação dos bens com que concorrer o acionista para a formação do capital social, aprovação das contas do acionista como administrador, qualquer outra que possa beneficiar o acionista de modo particular – para, ao final, introduzir regra de natureza totalmente diversa, pela qual não mais se impediria o acionista de votar, mas, ao contrário, estaria estabelecida a sanção posterior ao voto exercido em contradição com o interesse da companhia.

Mais do que a incongruência textual, o que me incomoda na tese do conflito substancial é a incoerência que daí resultaria, pois, a se admitir tal orientação, deve-se admitir também que o legislador teria proibido o acionista de votar na deliberação que aprovar o laudo de avaliação dos bens com que concorrer para a formação do capital social e, ao mesmo tempo, autorizado o seu voto, por exemplo, na deliberação que aprovar contrato celebrado entre ele e a companhia, porque, nesse caso, teria entendido que o conflito só poderia ser passível de verificação posterior. Para mim, é flagrante a analogia entre os casos, pois, tanto em um como no outro, o fato de o acionista ser a contraparte da companhia legítima que se questione a sua isenção para avaliar, à luz do interesse comum dos acionistas, se a transação, ao preço e nos demais termos submetidos à assembleia, deve ser aprovada. Desse modo, se a lei proibiu, de maneira inquestionável, o acionista de votar deliberação que aprovar o laudo de avaliação dos bens, parece-me necessário concluir da mesma maneira que ele não pode votar na deliberação que aprovar contrato celebrado entre ele e a companhia.

É por essa razão, inclusive, que me parece pouco expressivo o argumento de que a lei não teve a intenção de proibir o acionista em conflito de exercer o direito de voto, uma vez que esse acionista poderia votar no interesse de companhia. Afinal, se assim fosse, o legislador não teria proibido o acionista de votar na deliberação que aprovar o laudo de avaliação de seus bens, porque é evidente que nesses casos também é possível que, não obstante os incentivos contrários, o acionista vote no interesse da companhia.

Enfim, por todo o exposto, fica claro que, na minha opinião, o art. 115, § 1º, ao determinar que o acionista fica impedido de votar nas deliberações em que tiver interesse conflitante com o da companhia, estabeleceu verdadeira hipótese de impedimento de voto, que pode ser controlada antes da deliberação, se houver evidência de que está em jogo algum interesse particular do acionista, que não é comum aos demais. O conflito se configura a partir da identificação desse interesse particular, independentemente da comprovação de prejuízo à companhia.

No entanto, parece-me que esse preceito legal deve ser aplicado com prudência, sob pena de se verificar, a pretexto de se coibir os conflitos de interesses, um excessivo cerceamento ao exercício do direito de voto pela mesa diretora dos trabalhos da assembleia. Acredito que só se deva impedir o acionista de exercer o voto com base nesse fundamento, quando, no caso concreto, verificar-se, de maneira evidente, o interesse particular em jogo na deliberação. A propósito, parece-me acertada a opinião do Professor Fábio Konder Comparato:

"(...) para que haja impedimento do voto é mister que o conflito de interesses transpareça *a priori* da própria estrutura da relação ou negócio sobre que se vai deliberar, como, por exemplo, um contrato bilateral entre a companhia e o acionista."<sup>[1]</sup>

Há casos, porém, em que o conflito não é tão facilmente identificável. Nesse caso, ainda que a mesa não deva impedir o acionista de votar, a proibição de voto continua a valer. Afinal, o principal destinatário da norma é o próprio acionista, que deve, portanto, verificar se está impedido ou não de votar. Da mesma forma, caso o conflito só seja detectado após a realização da deliberação, nada impede que o voto do acionista seja impugnado.<sup>[2]</sup> Em todo caso, cabe ressaltar que, a meu ver, o conflito de interesses se configura independentemente da comprovação de prejuízo à companhia, pelas razões já expostas.

Entendo portanto, do mesmo modo que o Diretor Relator, que a deliberação assemblear destinada a aprovar a celebração de contrato bilateral em que o próprio acionista da companhia figura como parte traduz, por excelência, hipótese clara de conflito de interesses, porque o interesse conflitante resulta da própria estrutura bilateral da transação a ser aprovada. Sendo assim, em minha opinião, o acionista deve abster-se de votar.

Nesse ponto, creio ser importante mencionar o argumento por alguns levantado de que a adoção de um exame do conflito de interesses do acionista controlador que independa da apuração do caráter prejudicial do voto exercido levaria a consequências inaceitáveis, pois subverteria o princípio majoritário que rege ordinariamente as sociedades anônimas. Contra esse argumento, não tenho como deixar de ressaltar que a proibição do voto em caso de conflito de interesses procura, a bem da verdade, proteger a regra da maioria. Sem dúvida, em situações normais, o acionista controlador está em condição para decidir o que é o melhor para a companhia, inclusive em função dos deveres fiduciários que lhe são atribuídos pela lei. No entanto, nos casos de conflito, justamente em razão dos incentivos que tem para exercer o voto em favor de outros interesses que aqueles da companhia, isso deixa de ser verdade e a regra da maioria já não funciona corretamente, ou melhor, só pode funcionar corretamente se essa maioria não for formada pela vontade do acionista controlador. Afinal, a legitimidade da assembleia para deliberar sobre os assuntos de interesse da companhia parte do pressuposto de que a maioria é capaz de expressar o que é melhor para a companhia, o que, evidentemente, nos casos de conflito, só pode ser atingido caso o acionista interessado esteja impedido de votar.

Ademais, entendo que, em vista dos interesses em jogo, é mais proporcional conceder aos acionistas minoritários um direito de veto sobre uma transação a ser celebrada entre a companhia e o controlador do que permitir que este concentre em suas mãos o poder de tomar esta decisão por si mesmo, enquanto contraparte no contrato, e pela companhia. Com efeito, nas situações em que o conflito é evidente, em que o acionista controlador é chamado a defender, na celebração do negócio, tanto os seus interesses como os da companhia, me parece que o impedimento de voto oferece uma solução equilibrada, que tem por efeito prático conferir aos minoritários um direito de veto sobre a transação, colocando-os em posição mais paritária em relação ao acionista controlador que, por ser parte contratante, também pode desistir de fazer o negócio, se não estiver de outro modo convencido. De mais a mais, não se pode perder de vista que, no dia a dia das companhias, a grande maioria das transações entre partes relacionadas não é submetida à assembleia, sendo aprovadas exclusivamente no âmbito dos órgãos de administração. Dessa maneira, o que está realmente em jogo quando da aplicação do § 1º do art. 115 são os poucos casos em que, em razão da sua importância, a lei ou o estatuto determina a submissão da transação à assembleia. Ora, é justamente nesses casos que, repito, justificam por sua importância a intervenção da assembleia, que parece fundamental assegurar a formação de uma vontade coletiva alinhada com os interesses da companhia, sem estar contaminada com os interesses particulares do acionista controlador. Assim, parece-me que a solução mais proporcional, e condizente com a legislação em vigor, consiste em proibir o exercício do direito de voto pelo controlador, conferindo-se tanto a este (que pode impedir a celebração do negócio por ser parte contratante) como aos minoritários um poder de veto.

Feitas estas considerações sobre o alcance da regra do § 1º do art. 115 da Lei 6.404/76, pretendo ainda analisar uma última questão suscitada pela consulta. Creio ser preciso responder se, não obstante a incidência do referido dispositivo, o acionista controlador poderia votar na deliberação que decidir sobre o contrato entre ele e a companhia, caso a transação tenha sido negociada por meio do comitê especial independente criado nos mesmos moldes daquele sugerido pelo Parecer CVM nº 35.

Nesse ponto, concordo também com o Diretor Relator de que a resposta é negativa. Uma vez esclarecido, como visto, que essa deliberação beneficia o acionista de modo particular, em razão da vantagem consubstanciada na contraprestação, e ainda que ele tem interesse conflitante com o da companhia, em virtude de ser sua contraparte na transação, não consigo aceitar que a atuação do comitê independente possa afastar a incidência das hipóteses legais de impedimento de voto. Com efeito, mesmo admitindo-se que a atuação do comitê tenha assegurado condições comutativas à transação – o que, penso, só poderia ser atestado em cada caso concreto – o benefício particular e o interesse conflitante ainda estariam presentes, ante o fato de que o acionista controlador é a contraparte da companhia na transação.

Apesar disso, parece-me importante enaltecer a iniciativa da companhia no sentido de criar um comitê especial independente, nos moldes do recomendado pelo Parecer CVM nº 35, para atuar na negociação de transações com partes relacionadas. Embora, como dito, não afaste a incidência do disposto no § 1º do art. 115 da Lei 6.404/76, vejo que esse mecanismo tem, pelo menos, duas consequências positivas. Primeiro, constitui uma boa prática de governança a ser adotada pelos administradores da companhia para o cumprimento de seus deveres legais. De fato, a negociação dos termos da transação pelo comitê pode contribuir verdadeiramente para os administradores se desincumbirem, nos termos do art. 245 da Lei, do dever de zelar para que a operação siga condições estritamente comutativas.

A segunda consequência positiva é que a atuação do comitê independente pode se revelar muito importante, na prática, para convencer os acionistas minoritários do efeito benéfico da transação para a companhia. Na verdade, quanto mais efetivos parecerem o mecanismo de negociação e a independência dos membros do comitê, mais viável tende a ser a aprovação da operação pelos minoritários.

Rio de Janeiro, 9 de setembro de 2010.

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana

[1] *Controle conjunto, abuso no exercício do voto acionário e alienação indireta de controle empresarial*, in *Direito Empresarial. Estudos e Pareceres*, São Paulo: Saraiva, 1990, p. 91.

[2] O mesmo autor afirma nessa direção: "Não transparecendo preliminarmente o conflito de interesses, nem por isso deixa de valer a proibição de voto, a qual continua a se dirigir ao votante, e que pode, em qualquer hipótese, ser invocada por outros acionistas presentes à assembléia" (*loc. cit.*).