

Interessado: Tractebel Energia S/A.

Assunto: Recurso contra entendimento da SEP.

Diretor: Eli Loria

**Declaração de Voto**

Como bem relatado, trata-se de recurso interposto pela Tractebel Energia S/A ("TRACTEBEL" ou "Companhia"), protocolado em 12/08/10, contra entendimento da Superintendência de Relações com Empresas - SEP, manifestado por meio do OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/Nº 101/10, de 21/01/10, dando conta da impossibilidade do acionista controlador votar em Assembleia Geral que irá apreciar a aquisição de ações, caracterizada como transação com parte relacionada, nos termos do art. 115<sup>[1]</sup>, § 1º, lei societária.

A Companhia pretende implantar mecanismos de governança corporativa objetivando resolver a questão do potencial conflito de interesses, declarando, ainda, que não votará na próxima Assembleia Geral que tratará da matéria.

É fato que a análise do art.115, §1º, é controversa na doutrina e, no âmbito da CVM, já foi decidida em sentidos diversos, ainda que a hipótese do caso concreto (art.256) jamais tenha sido analisada.

No julgamento do PAS CVM nº RJ2001/4977, em 19/12/01, prevaleceu a interpretação da Diretora Norma Parente do chamado conflito "formal" (exame do conflito *a priori*). No caso, o Diretor Marcelo Trindade afastou a proibição do voto por conflito de interesse embora tenha entendido que, em decorrência de suposto benefício particular, o voto não poderia ter sido proferido.

O Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos proferiu voto divergente afastando tanto o conflito de interesses quanto o benefício particular. Consoante o voto vencido citado:

"O sistema que a meu ver melhor compõe os interesses envolvidos e melhor resolve a questão é aquele que exige que a operação seja justa, que o pagamento seja adequado, em condições de mercado. Isso deveria ser atingido através de **opiniões de especialistas independentes, que atestariam, em benefício da companhia e de seus acionistas como um todo, a justiça e a correção da operação com a parte interessada, respondendo perante estas pessoas.**" (grifei)

Posteriormente, quando do julgamento do PAS CVM nº RJ2002/1153, em 06/11/02, tendo o Colegiado nova composição, prevaleceu o entendimento pelo chamado conflito de interesses "material" ou "substancial", com voto vencido da Diretora Norma Parente.

O voto vencedor do Diretor Wladimir Castelo Branco Castro fundamentou-se no princípio da boa-fé e na constatação de que o voto deve ser exercido no interesse da companhia, sendo que a desobediência a esse princípio caracteriza o abuso do direito do voto, acrescentando que o primeiro juízo a respeito do conflito de interesse deve caber ao próprio acionista.

Já em 14/12/04, em reunião do Colegiado da qual participei acompanhando o voto vencedor do Diretor Wladimir Castelo Branco Castro (ficou vencida a Diretora Norma Parente), em processo não sancionador tratando de incorporação de sociedade sob controle comum, o conflito de interesses dos controladores foi afastado entendendo-se que a lei societária, em seu art. 264, tem procedimentos próprios para o caso.

Antes de adentrar ao caso concreto, noto que não obstante a interpretação de um texto normativo, ou de qualquer outra natureza, permitir que se chegue a múltiplas conclusões, sem que estejam elas necessariamente incorretas, alguns limites devem ser impostos a esta multiplicidade. Assim, toda a atividade interpretativa deve estar em consonância com os princípios que regem e dão suporte ao texto interpretado, evitando-se generalizações que conduzam a soluções desconectadas da realidade fática.

Com efeito, no caso específico da interpretação de dispositivos legais, tal não pode ser empreendida de maneira singular, mas deve considerar o todo da norma e a análise desta, por conseguinte, deve considerar a totalidade do ordenamento jurídico.

Ademais, é consabido que toda a legislação se orienta no sentido de limitar a conduta humana com fulcro no estabelecimento de condições ótimas para a vida em sociedade, criando restrições à autonomia privada.

Dessa maneira, as condutas consideradas abusivas são reprimidas de várias formas, variando a redação das regras. Em alguns casos, como na esfera religiosa, a sanção tem natureza moral. Já na seara penal, o tipo descreve a conduta, de forma precisa, evitando-se a subjetividade, e prescreve uma sanção que pode até mesmo ser a privação da liberdade daquele que pratica a conduta que a sociedade quer reprimir. Na esfera civil, por seu turno, as condutas reprováveis costumam ser descritas de maneira negativa, isto é, há a proibição expressa pela utilização do aposto *não* e o descumprimento será posteriormente reclamado na esfera judiciária. Nesses casos, a sanção incide na esfera patrimonial do agente. No meu entendimento, a situação descrita no art. 115, §1º, da Lei 6.404/76, faz parte desse último grupo.

Para auxiliar a análise do caso, trago o texto da Exposição de Motivos à lei societária:

"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." (grifei).

A mesma Exposição de Motivos indica que as normas de proteção ao minoritário se revestem de caráter cogente e dá como exemplo o comportamento e responsabilidade dos administradores, as informações a serem prestadas ao público e os direitos intangíveis dos acionistas.

Sabe-se que a lei societária tem como um de seus pilares a informação plena e de qualidade a serviço do investidor e a regulação da CVM "objetiva assegurar ao público a disponibilidade, em tempo hábil, de forma eficiente e razoável, de informações necessárias para a tomada da decisão de investir em valores mobiliários e ainda das decisões de votar e de fazer representar em assembléias de companhias abertas", consoante documento "Regulação do mercado de valores mobiliários: fundamentos e princípios", aprovado pelo voto CMN nº 476, de 21/12/78.

Assim, a lei societária, quando julgou necessário, criou uma série de freios e contrapesos visando compor os interesses de acionistas majoritários e minoritários, com destaque para o direito essencial do acionista de fiscalizar a gestão dos negócios sociais (art. 109, III), incluindo aí o direito de ser

informado.

Lembro, dentre outras disposições legais, a possibilidade do estatuto limitar o número de votos de cada acionista (art. 110, §1º), o direito de retirada ao acionista dissidente (art.137), o quórum qualificado para aprovação de determinadas matérias (art.135), a realização de assembleia especial de determinada classe de ações preferenciais (art. 136, §1º), a possibilidade de representação dos acionistas minoritários nos órgãos da companhia (voto múltiplo, art. 141, e conselho fiscal, art. 161, § 4º) e o direito de preferência (art.171).

Nessa situação encontram-se, ainda, os quóruns fixados para o exercício de diversos atos por parte de acionistas minoritários como o pedido judicial de exibição de livros (art.105), a convocação de Assembleia Geral (art. 123, parágrafo único, "c"), o pedido de informações a administrador em AGO (art. 157, §1º), o pedido de informações ao Conselho Fiscal (art. 163, §6º) e o pedido de funcionamento de Conselho Fiscal em companhia filiada a grupo (art. 277).

Assim, também, na reforma de 2001, com as regras de cancelamento do registro de companhia aberta do art. 4º e, em especial, com a possibilidade de convocação de assembleia especial dos acionistas titulares de ações em circulação no mercado, para deliberar sobre a realização de nova avaliação do art. 4º-A, bem como a reintrodução no ordenamento da OPA obrigatória decorrente de alienação do controle de companhia aberta (art. 254-A).

Ademais, pode-se ainda mencionar os §§ 3º e 4º do art.223, incluídos na reforma de 1997, que tratam da condição de companhia aberta das sucessoras de companhia aberta, sob pena do acionista dissidente poder exercer o direito de retirada.

Conforme explicitado no Parecer de Orientação CVM nº 34, de 18/08/06, não há qualquer dúvida que o acionista está previamente impedido de votar na aprovação do laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social, preservando-se a efetividade do capital social, e na aprovação de suas próprias contas como administrador, uma vez que não se pode julgar em causa própria, e, ainda, nas deliberações que puderem beneficiar o acionista de modo particular. Aliás, os administradores da companhia não poderão votar as contas seja como acionistas seja como procuradores (art. 134, §1º).

Nas hipóteses que tratam de conflito de interesses presumido o acionista está impedido de votar, caracterizando-se um controle *ex-ante*. Ainda assim, tais impedimentos são afastados quando todos os subscritores forem condôminos do bem com que concorreram para a formação do capital social (art.115, § 2º) e, quando da aprovação das próprias contas, os diretores forem os únicos acionistas (art.134, § 6º) de sociedade fechada.

Assim, a proibição de voto referida no art. 115, § 1º, exceto nos casos em que a situação de conflito entre o interesse pessoal do acionista e o da sociedade foi totalmente descrita (deliberações relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador) não tem o condão de impedir o voto do acionista *a priori*, mas indica que o voto contrário ao interesse social é passível de anulação, considerado o prazo prescricional de dois anos do art. 286[2].

Noto, de passagem, que o referido prazo foi reduzido de 3 para 2 anos, em relação ao Decreto-Lei nº 2.627/40, objetivando dar maior segurança às relações empresariais, atentando para a dinâmica dos negócios.

Dessa forma, é permitido ao acionista controlador votar desde que se atenha aos deveres do art. 115, *caput*, e do art. 116, parágrafo único [3], e, faltando a esse dever, o voto abusivo é anulável e, caso tenha sido determinante, a própria deliberação será anulável.

Destaque-se que a decisão não será nula como seria de se supor em caso de controle *a priori* do conflito de interesses. Em verdade, o acionista responde pelos danos causados, sendo obrigado a transferir para a companhia as vantagens que tiver auferido (art. 115, § 4º). Mais, o acionista responderá pelos danos causados por seu exercício abusivo (art.115, § 3º) ainda que seu voto não tenha prevalecido.

Interessante observar que foi vetada a solução dada pela Lei nº 10.303/01, com a inclusão dos §§ 5º a 10 ao art. 115, trazendo a possibilidade de ser convocada Assembleia Geral por acionistas que representem ao menos 10% do capital social para deliberar quanto à existência de conflito de interesses e à respectiva solução, com o seguinte argumento:

**"Com efeito, não há como afastar o voto do acionista controlador no conclave pretendido – sob pena de se atribuir aos minoritários o inédito poder de, indiretamente, vetar qualquer deliberação a partir da alegação de existência de conflito do controlador, e de se desconsiderar o próprio conflito de interesses do minoritário na assembleia especial, o que demonstra a inexistência de efetividade na proposta apresentada." (grifei).**

Óbvio que os administradores não podem prejudicar a companhia para favorecer o controlador e podem contratar com sociedade coligada, controladora ou controlada, desde que em condições comutativas, observando-se o interesse da mesma, na dicção do art. 245[4] da lei societária.

Ademais, é considerada modalidade de exercício abusivo de poder o acionista controlador contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas (art.117, § 1º, "f"). Lida ao revés, é permitida a contratação do acionista controlador com a companhia em condições equitativas, o que pode ser feito pelos administradores por meio de atos regulares de gestão.

Assim sendo, seria um contrassenso impedir o voto do mesmo acionista controlador em uma Assembleia Geral convocada, nos termos do art. 256 [5], para justamente aprovar um contrato da Companhia com o acionista controlador.

Estarem os dois, companhia e acionista controlador, em pontas opostas do contrato não significa que os mesmos estão em conflito, cabendo ser verificado se o preço está fixado em condições idênticas àquelas que a sociedade contrataria com parte não relacionada, tal qual a lei societária determina aos administradores em seu art. 156, § 1º[6].

O entendimento pelo controle *a priori* do voto inverte a lógica da lei societária de prevalência da maioria e, conforme destacado em votos proferidos em casos anteriores, impede de votar aquele que sofrerá um impacto relevante da decisão (por sua participação expressiva no capital social da companhia) e que melhor conhece os negócios sociais, confrontando o princípio da boa-fé que rege as relações comerciais, sendo o exercício do voto regra geral que, aliás, constitui-se em um direito do acionista não-controlador e em um dever do acionista controlador.

Quanto à Assembleia Geral prevista no art. 256 da lei societária, é determinado que a decisão sobre determinado ato de gestão da Administração passe para a esfera assemblear segundo critérios de relevância, sendo obrigatoriamente fornecidos pela administração todos os elementos necessários à deliberação, de modo a permitir ao acionista conhecer da operação em detalhes e votar de forma consciente: a proposta ou o contrato de compra, acompanhado de laudo de avaliação.

No caso de aquisição de sociedade mercantil por valor superior àquele dos parâmetros fixados, a lei confere ao acionista dissidente o direito de retirada

(art. 256, § 2º [7](#)). Dessa forma, a lei de forma sistemática optou pelo princípio da informação plena e, em casos por ela apontados, protege o acionista minoritário por via do direito de retirada.

Aqui é importante notar que o § 1º do art. 256 sofreu uma alteração substancial com a Lei nº 9.457/97, tratando-se de aperfeiçoamento com relação ao princípio da informação plena e de qualidade e que transcrevo abaixo:

"§ 1º A proposta ou contrato de compra deverá ser submetido à prévia autorização da assembleia-geral, ou à sua ratificação, sob pena de responsabilidade dos administradores, instruída com todos os elementos necessários à deliberação." (Redação original).

"§ 1º A proposta ou o contrato de compra, **acompanhado de laudo de avaliação, observado o disposto no art. 8º, §§ 1º e 6º**, será submetido à prévia autorização da assembleia-geral, ou à sua ratificação, sob pena de responsabilidade dos administradores, instruído com todos os elementos necessários à deliberação." (Redação dada pela Lei nº 9.457/97 - grifei).

Dessa forma, quanto à aquisição de sociedade mercantil, a reforma de 1997 introduziu a obrigatoriedade de apresentação do laudo de avaliação, remetendo aos §§ 1º e 6º do art. 8º que tratam, respectivamente, do conteúdo do laudo de avaliação e da responsabilidade dos subscritores. Note-se que a lei **não** faz remissão ao § 5º do mesmo art. 8º que, por sua vez, remete aos §§ 1º e 2º do art. 115 que tratam do conflito de interesses.

Assim, pelo princípio da legalidade, entendo que o art. 256, §1º, após a reforma de 1997, ao remeter somente aos §§ 1º e 6º do art. 8º, deixou clara a permissão para o acionista controlador votar na Assembleia Geral que deliberar a respeito do laudo de avaliação das ações objeto de aquisição em casos como o agora em comento.

Cabe à CVM apurar o exercício abusivo do poder de controle em suas diversas modalidades, como exemplifica a Instrução CVM nº 323/00, por determinação legal de proteger os investidores contra atos ilegais de administradores e acionistas controladores das companhias abertas (art. 4º, IV, "b", 1ª parte, Lei nº 6.385/76). Tais comportamentos são considerados infração grave para os efeitos do art. 11, § 3º, da Lei nº 6.385/76, estando sujeitos às penalidades previstas em lei o acionista controlador, os administradores da companhia, os integrantes de seus órgãos técnicos ou consultivos, bem como quaisquer outras pessoas naturais ou jurídicas que tenham concorrido para a prática das condutas a que se refere a Instrução.

No caso concreto, a proposta da Companhia de criação de um Comitê Independente Especial para avaliar as transações com partes relacionadas é, no meu entender, de todo louvável e mesmo recomendável pela transparência que confere ao processo negocial e de formação do preço, a semelhança do preconizado no Parecer de Orientação CVM nº 35/08.

No entanto, entendo tratar-se de matéria insita à administração da Companhia no relacionamento com seus acionistas e com o mercado em geral e que não necessita de aprovação da CVM. Lembro que a adoção pela Companhia de tal procedimento não afasta a possibilidade daquele acionista que se sentir prejudicado ingressar em juízo com pedido de anulação do conclave.

Concluindo, em linha com a orientação geral da lei societária de "defesa do minoritário sem inibir o legítimo exercício do poder da maioria", me manifesto no sentido de que o conflito de interesses de que trata o art. 115 da lei societária, via de regra, deve ser apreciado *ex-post*, ou seja, o voto pode ser dado e a análise de sua validade é realizada posteriormente, devendo o acionista sempre votar no interesse da companhia e, destaque-se quanto ao acionista controlador, que a lei adicionalmente determina que seu voto considere, ainda, o interesse público.

Em resumo, além das razões já expostas no voto vencedor proferido em processo anterior; do dever do acionista controlador de votar consoante o disposto no art. 115, *caput*, e no art. 116, parágrafo único; da permissão legal à companhia contratar com o acionista controlador em condições equitativas e dos deveres dos administradores de contratar no interesse da companhia; da orientação contida na Exposição de Motivos à lei societária pela prevalência do princípio majoritário; dos direitos do acionista de fiscalizar e de ser informado; das proteções que a lei societária confere especificamente ao acionista minoritário; das razões de veto à introdução de parágrafos no art. 115, em 2001, e da alteração do art. 256, em 1997, sem que houvesse menção ao §5º do art.8º; o meu convencimento pela prevalência da apuração do conflito *ex post* se dá, ainda, pelo remédio que a lei prevê para o voto em conflito: o recurso ao Poder Judiciário para pleitear a anulação da AG por aquele acionista que se considerar prejudicado, no prazo prescricional de 2 anos.

Caso não seja acolhido tal entendimento ficarão as indagações de sempre: quem, *a priori*, diz que o acionista está em conflito? Quais os poderes do Presidente da Mesa na Assembleia Geral para dirimir o conflito suscitado?

Diante de todo o exposto, entendo, no caso concreto, que o controle do voto do acionista controlador deve se dar *ex-post* e voto pela reforma do entendimento da SEP.

É como Voto.

Rio de Janeiro, 09 de setembro de 2010.

Eli Loria

Diretor-Relator

[11](#) "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 assembleia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.

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

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

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

[12](#) "Art. 286. A ação para anular as deliberações tomadas em assembleia-geral ou especial, irregularmente convocada ou instalada, violadoras da lei ou

do estatuto, ou evitadas de erro, dolo, fraude ou simulação, prescreve em 2 (dois) anos, contados da deliberação."

[3] "Art. 116

...

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

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

[5] "Art. 256. A compra, por companhia aberta, do controle de qualquer sociedade mercantil, dependerá de deliberação da assembleia-geral da compradora, especialmente convocada para conhecer da operação, sempre que:"

[6] "Art. 156

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

[7] "§ 2º Se o preço da aquisição ultrapassar uma vez e meia o maior dos três valores de que trata o inciso II do *caput*, o acionista dissidente da deliberação da assembleia que a aprovar terá o direito de retirar-se da companhia mediante reembolso do valor de suas ações, nos termos do art. 137, observado o disposto em seu inciso II."