REVISTA DE DIREITO MERCANTIL
industrial, econômico e financeiro

128

Publicação do
Instituto Brasileiro de Direito Comercial Comparado
e Biblioteca Tullio Ascarelli
do Departamento de Direito Comercial
da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

Ano XLI (Nova Série)
outubro-dezembro/2002

MALHEIROS EDITORES

Jurisprudência Comentada

CONFLITO DE INTERESSES: FORMAL OU SUBSTANCIAL? NOVA DECISÃO DA CVM SOBRE A QUESTÃO

ERASMO VALLADÃO A. E N. FRANÇA

Inquérito Administrativo CVM TA/RJ2002/I.153

Relatora: Diretora Norma Jonssen Parente

Relator do voto vencedor: Diretor Wladimir Castelo Branco Castro

Indiciadas: Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI), Fundação SISTEL de Seguridade Social

Presidência do Dr. Luiz Leonardo Cantidiano

Local: Sede da Comissão de Valores Mobiliários

6.11.2002

Iniciada a sessão de julgamento, aberta ao público, o Presidente após certificar-se que o defendente presente, Dr. Vitor Rogério da Costa, advogado dos indiciados Fundação SISTEL de Seguridade Social e Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI), teve acesso ao Relatório do Inquérito, concedeu-lhe a palavra para defesa de seus clientes, o que foi feito.

Finda a defesa, não havendo manifestação adicional por parte da Dra. Ana Carolina Vieira de Carvalho, Procuradora Federal, em exercício junto à Procuradoria Jurídica da CVM, o Presidente comunicou que seriam proferidos os votos dos membros do Colegiado e passou a palavra à Relatora que proferiu voto no sentido de considerar comprovada a desobediência ao art. 115, § 1º da Lei 6.404/1976, propondo a aplicação à Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil — PREVI e à Fundação SISTEL de Seguridade Social da pena de multa de R$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) para cada uma, prevista no art. 11, II, da Lei 6.385/1976.

Em seguida, manifestou-se o Diretor Wladimir Castelo Branco Castro, voto vencedor, discordando do voto da Relatora, por entender, em resumo, que em face do que dispõe o art. 115 da Lei das Sociedades por Ações, o acionista, controlador ou não, deve exercer o seu direito de voto no interesse da companhia; que a desobediência a esse princípio caracteriza o abuso do direito do voto e no caso específico o conflito de interesses; que o primeiro juízo a respeito do conflito de interesse deve caber ao próprio acionista; que não se deve partir da premissa de que o acionista não votou de boa-fé, devendo o conflito ser apurado *a posteriori*; e, não estando o Diretor convicto de estar diante de um caso de acionistas que tenham votado com interesse conflitante com o da companhia, propôs a absolvição das acusadas.

O Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos iniciou seu pronunciamento confessando que dado o bem estruturado voto da Diretora-Relatora chegou a cogitar de

pedir vistas do processo, mas, dada a audiência do assunto, e a sua posição frente à matéria já ser de conhecimento público, manifestar-se-ia no momento, e, posteriormente, apresentaria seu voto mais estruturado, em homenagem ao voto apresentado pela Diretora-Relatora. Feitas essas considerações, o Diretor proferiu extenso voto reafirmando ser o seu posicionamento, já público, no sentido de que o conflito de interesse precisa ser um conflito substancial, estridente, colidente, o interesse inconciliável para que a regra do § 1º do art. 115 se aplique; ressaltando, ainda, ser esse o entendimento majoritário da doutrina tanto no Brasil quanto fora dele. Por fim declara que "se o voto proferido na Assembléia foi proferido por quem não era a contraparte direta da sociedade, simples acionista minoritário da sociedade, não tinha nenhum benefício particular, ainda que indireto, e, portanto, não estava configurada uma situação de conflito de interesses" (*sic*), razão pela qual absolve as acusadas.

O Presidente Luiz Leonardo Cantidiano em seu voto chama a atenção para a leitura do § 1º do art. 115 da Lei 6.404/1976, enfatizando que "Quando o acionista contribui para o capital, com um bem do qual ele seja titular, ele está proibido de votar. Quando o acionista está aprovando as suas contas ele também está proibido de provar" (*sic*).

Ressalta, ainda, o Presidente, o teor do texto do final do § 1º, que diz que o acionista também não poderá votar em quaisquer outras deliberações que puderem beneficiá-lo de modo particular ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia. Verifica-se assim, segundo o Presidente, "que se a deliberação não puder beneficiar o acionista de modo particular e/ou se o seu interesse estiver sintonizado com o interesse da companhia ele estará admitido a votar. Ele poderá votar" (*sic*).

Acrescenta afirmando que "no caso concreto o interesse da acionista Telemar e de suas acionistas indiretas (que são as acusadas PREVI e SISTEL), era a meu ver convergente com o interesse da companhia (...)" (*sic*).

Pelos motivos que expõe, finaliza o Presidente declarando que "apesar de ver como uma das melhores peças que já tive a oportunidade de analisar e acompanhar na CVM, o voto da Diretora-Relatora, eu divirjo do seu voto; não vejo como possa ser acolhida a acusação, se o voto foi proferido na Assembléia por quem não era a contraparte direta na sociedade, constituindo-se em simples acionista minoritário da sociedade, que não tinha benefício particular, ainda que indireto, a auferir o que, portanto, não configurava uma situação de conflito de interesses. Por essa razão absolvo as acusadas" (*sic*).

O presidente encerrou a sessão informando que por decisão majoritária, absolvidas as acusadas, a CVM oferecerá recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Nilza Pinto Nogueira, Secretária da Sessão de Julgamento.

RELATÓRIO DA RELATORA

O Relatório da Diretora-Relatora, e a íntegra dos votos dos Diretores Wladimir Castelo Branco Castro, voto vencedor, Luiz Leonardo Cantidiano e Norma Jonssen Parente, estão a seguir disponibilizados. O voto do Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos será disponibilizado tão logo terminada sua transcrição e conferência.

Dos fatos

1. Em 30.11.1999 foi realizada Assembléia-Geral Extraordinária da Tele Norte Leste Participações S/A, na qual os acionistas aprovaram um Acordo de Prestação de Serviços Gerenciais, a ser celebrado entre a Telemar Participações S/A (Telemar), sua controladora, e as companhias concessionárias.

2. A aprovação se deu com os votos da PREVI, da SISTEL e dos Fundos Mútuos de Investimento em Ações — Carteira Livre I e Carteira Livre BB Guanabara, dos quais a PREVI e a SISTEL eram os únicos colistas. A participação em conjunto desses acionistas representava cerca de 9,5% do capital da Tele Norte Leste.

3. A PREVI e a SISTEL detêm, juntas, 77,84% do capital do fundo FCF — controlador da Fiago Participações S/A, que possui 19,90% do capital da Telemar. Considerada individualmente, a Fiago é a segunda maior acionista da *holding*.

4. Em função de participação indireta na Telemar, através da Fiago, a Superintendência de Relações com Empresas — SEP identificou um possível conflito de interesses nos votos dos representantes da PREVI e da SISTEL, tendo em vista que para elas o acordo teria um impacto menor que para os demais acionistas e a deliberação não seria aprovada sem os seus votos e dos fundos por elas controlados.

5. Diante desses fatos, a SEP propôs a abertura de Inquérito Administrativo para a apuração completa dos fatos e a imputação de eventuais penalidades a seus responsáveis por eventual conflito de interesses, em desrespeito ao § 1º do art. 115 da Lei 6.404/1976 (fls. 1 a 5).

Da apreciação do termo de acusação pelo Colegiado

6. O Colegiado, em reunião realizada em 22.11.2001, aprovou a proposta de instauração do Inquérito Administrativo contra a PREVI e a SISTEL que votaram indevidamente na Assembléia-Geral da Tele Norte Leste Participações S/A, realizada em 30.11.1999 (fls. 72/78). Ato contínuo, tendo em vista as alterações introduzidas na Resolução 454/1977 do Conselho Monetário Nacional pela Resolução 2.785/2000 que disciplinam os procedimentos a serem observados na instauração de Inquérito Administrativo, o processo foi encaminhado à SEP para a formalização do Termo de Acusação (fls. 79/85) e posterior intimação dos indiciados, na pessoa de seus representantes legais, para apresentarem suas razões de defesa.

7. Devidamente intimados (fls. 88 e 89), os acusados apresentaram, em sua defesa, as seguintes razões, vertidas nas fls. 94/266:

Das razões de defesa

a) doutrina e jurisprudência dominantes entendem que o conflito de interesses deve ser apreciado de forma substancial, partindo do pressuposto da boa-fé dos acionistas ao proferirem seus votos;

b) mesmo dentro da CVM existem vozes dissonantes, tais como a do Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos, manifestada em seu voto vencido no Inquérito Administrativo CVM TA/RJ2001/4.977;

c) em decorrência do elevado grau de abstenções, a matéria relativa foi aprovada com os votos das defendentes e dos fundos por elas controlados, representantes de apenas 5,48% do capital da TNL;

d) a análise do caso concreto confirma que os votos proferidos pelas defendentes a favor do Acordo na Assembléia-Geral foram acertados, sendo que o Acordo foi muito benéfico para a TNL e seus acionistas;

e) as defendentes jamais receberam recursos advindos do Acordo, que foi assinado entre a TNL e a Telemar, sendo apenas acionistas minoritárias nas duas sociedades;

f) seria incoerente a PREVI e a SISTEL votarem de uma forma e fundos de que são quotistas controladoras votarem de outra;

g) as condições impostas pelo Contrato de Concessão para a celebração do Acordo foram integralmente observadas, ou seja, a remuneração da Telemar está dentro dos limites previstos e os acionistas detentores de ações preferenciais da TNL tiveram o direito de votar na Assembléia-Geral que aprovou a celebração do Acordo;

h) se a interpretação formal do art. 115, § 1º, da Lei 6.404/1976 tivesse prevalecido no momento da Assembléia-Geral, o

Acordo não teria sido aprovado em razão do voto contrário de acionistas representando 1,76% do capital social da TNL;

i) a configuração do interesse conflitante deve ser determinada por um exame substancial, avaliado caso a caso e, uma vez comprovado, a deliberação tomada em decorrência do voto de acionista que tem interesse conflitante é anulável, na forma do disposto no § 4º do art. 115 da Lei das S/A;

j) somente em situações excepcionalíssimas se retira o direito do acionista votar, sempre com a presunção de que as chances de fazê-lo contra os interesses da companhia são evidentes e flagrantes;

l) os interesses da companhia e das defendentes eram convergentes e em razão disso não tinham motivo nem obrigação de se abster de votar a matéria em questão.

8. No Parecer Jurídico elaborado por José Luiz Bulhões Pedreira (fls. 270 a 297) a Telc Norte Leste S/A (Consulente) formula as seguintes questões:

1ª) Segundo a Lei das S/A em vigor a PREVI e a SISTEL tinham o dever de se abster de votar na Assembléia-Geral que aprovou o "Acordo", por estarem em situação de conflito de interesses nos termos do § 1º do art. 115?

2ª) Os votos proferidos pela PREVI e a SISTEL na referida deliberação foram válidos?

3ª) A deliberação na AGE da Consulente que aprovou o "Acordo" é anulável?

9. Pelas razões esposadas no Parecer, assim foram respondidas as questões da consulta:

1ª) A PREVI e a SISTEL não tinham o dever de se abster de votar na deliberação da Consulente que aprovou o "Acordo" com a Telemar.

2ª) Os votos proferidos pela PREVI e SISTEL na referida deliberação foram válidos.

3ª) A deliberação da AGE da Consulente que aprovou o "Acordo" não é anulável, inclusive porque já decorrido o prazo de dois anos de prescrição da ação para anular a deliberação da Assembléia, fixado no art. 286 da Lei das S/A.

10. Oportunamente, os acusados acostaram, em abono à sua defesa, o parecer (fls. 299/313) emitido pelo Professor Alfredo Lamy Filho em que foi perguntado se *na Assembléia-Geral que aprovou a celebração do Acordo de Prestação de Serviços, PREVI e SISTEL poderiam ter votado pela aprovação do Acordo de Prestação de Serviços, ou deveriam declarar-se impedidas de votar nessa matéria, nos termos do art. 115 § 1º da lei 6.404/1976, sob fundamento de que havia conflito de interesses, em razão de suas participações indiretas na Telemar?*

11. Em resposta à consulta, o parecerista afirmou que *PREVI e SISTEL — ambas com participações indiretas e pouco expressivas (minoritárias) no capital da "holding" — não estavam impedidas de votar o Acordo, nem se encontravam em situação de "conflito de interesses" na matéria a ser deliberada.*

É o Relatório.

Norma Jonssen Parente, Diretora-Relatora.

DECLARAÇÃO DE VOTO DO DIRETOR LUIZ ANTONIO DE SAMPAIO CAMPOS

1. Sou levado a divergir do bem estruturado voto apresentado pela Diretora-Relatora, com a devida vênia, em virtude das razões de direito que, resumidamente, vão a seguir expostas.

2. Preliminarmente, não posso deixar de ver com satisfação que a Diretora-Relatora comunga do entendimento que expus no voto em que proferi no julgamento do Inquérito Administrativo CVM RJ2001/4.977, em que fui vencido, no que toca ao conceito de benefício particular.

3. A divergência remanesce, agora, apenas na parte que toca ao conflito de interesses.

4. Como já é sabido e público desde o julgamento daquele Inquérito Administrativo, o meu posicionamento é na linha de que o conflito de interesses deve necessariamente constituir um conflito substancial, estridente, colidente; um interesse inconciliável, para que a regra do § 1º do art. 115 da Lei 6.404/1976 seja aplicada, como exposto de maneira mais sistemática e organizada no meu voto no Inquérito Administrativo CVM RJ2001/4.977.

5. Apenas para relembrar a questão, transcrevo abaixo o seguinte trecho do voto que proferi naquele julgamento, em que procurei delimitar a matéria em debate:

"2. A questão do conflito de interesse e o direito de voto nas assembléias dos acionistas interessados não é nova nem aqui nem alhures. Páginas e mais páginas têm sido dedicadas pela doutrina para tratar da questão na busca de uma solução que dê o melhor tratamento à matéria.

"3. No desenrolar destas discussões, não faltaram movimentos que pretenderam impedir, a qualquer título, o voto do acionista que tivesse eventual conflito de interesse, partindo da posição de um conflito meramente formal; alguns movimentos defenderam a tipicidade fechada, na qual haveria o impedimento do direito de voto apenas nas matérias elencadas em rol taxativo e exaustivo; finalmente, outros entenderam que o impedimento de voto deveria ser verificado *ex post*, com a comprovação de que o acionista votante haveria, de fato, no caso específico, sacrificado o interesse social em benefício do seu interesse específico e extra-societário (cf. Luigi Mengoni, "Conflitto di interessi in materia sociale", *Rivista delle Società*, 1956, pp. 434 e ss.).

"4. A linha que afinal veio a prevalecer para a hipótese de conflito de interesse, como ficará demonstrado abaixo, foi aquela para a qual o conflito de interesse deveria ser apreciado no caso concreto e específico, de forma substancial e não formal, e a meu ver é aquela que melhor defende os valores da sociedade e se integra no sistema do anonimato."

6. Esse entendimento, conforme já tive a oportunidade de expor, é o majoritário tanto no Brasil quanto fora dele, sendo mesmo raro quem sustente o contrário, notadamente no Brasil.

7. A divergência principal está no conceito de conflito de interesse e a forma de examiná-lo.

8. O entendimento preconizado no voto da Diretora-Relatora seria no sentido de que "não precisa o interesse ser divergente ou oposto ou que haja vantagem de um e prejuízo para o outro" (cf. item 32 do voto vencido) e que "o conflito de interesses não exige que os interesses sejam opostos, mas que o acionista tenha duplo interesse" (cf. item 62 do voto vencido) e, finalmente, que "a lei emprega a palavra conflito em sentido lato".

9. Comecemos, então, pelos léxicos:

Aurélio Buarque de Holanda Ferreira: "conflito [Do lat. *conflictu*, 'choque', 'embate', 'peleja', do lat. *confligere*, 'lutar']. S.m. 1. Embate dos que lutam. 2. Discussão acompanhada de injúrias e ameaças; desavença. 3. Guerra (1). 4. Luta, combate. 5. Colisão, choque: As opiniões dos dois entram sempre em *conflito*. (...)" (grifou-se).

Antônio Houaiss: "Conflito (...). 1. profunda falta de entendimento entre duas ou mais partes (...). 2. *p.ext.* choque, enfrentamento (...). 4. *p.ana.* ato, estado ou efeito de divergirem acentuadamente ou se oporem duas ou mais coisas (...). c. de direitos *jur.* convergência de direitos antagônicos de dois ou mais indivíduos, que obriga a que nenhum deles tenha exercício pleno ou exerça gozo exclusivo do direito do qual se arroga titular: colisão de direitos (...)" (grifou-se).

10. Vê-se, de início, que a lição dos léxicos não socorre a tese defendida no voto vencido, pois que, mesmo "no sentido lato", denota ser da essência do termo vernacular conflito o choque, a divergência acentuada, a oposição, o antagonismo.

11. Mas o que realmente importa para o desate da questão é a acepção técnica de

conflito de interesses, inclusive porque se trata de um conceito eminentemente jurídico, com raízes profundas na teoria geral do direito e longamente embasado pelos teóricos do direito processual civil.

12. Nessa linha, primeiramente, deve ficar dito que o interesse em conflito há de ser extra-social, não decorrente da situação de sócio do acionista. Este interesse extra-social, estranho mesmo à relação social, é que deve se contrapor ao interesse social. A contraposição entre interesses de acionistas não autoriza a aplicação do § 1º do art. 115 da Lei 6.404/1976.

13. Mais ainda, esta contraposição, este conflito, deve ser substancial (e não apenas formal), efetivo e inconciliável. Seria aquele conflito de interesse que não permitiria a convergência ou a conciliação, mas que, para o atendimento do interesse de uma das partes, necessariamente se exigiria o sacrifício da outra parte. Para se alcançar um interesse, ter-se-ia invariavelmente que prejudicar o outro.

14. Em outras palavras, não basta que haja uma duplicidade de interesses no voto do acionista. Para que se caracterize o conflito de interesses mencionado na lei, tal duplicidade deve implicar obrigatoriamente um choque de interesses, uma colisão entre o interesse social e o do acionista, de modo que um não poderia prevalecer sem o sacrifício do outro.

15. Para o exame conceitual e doutrinário da questão, parece-me que o direito italiano é de extrema valia, pois, como reconhece a Diretora-Relatora, foi lá onde se inspiraram os nossos legisladores de 1976. Veja-se, neste particular, a lição de Pier Giusto Jaeger:

"*Crediamo, poi, che all'espressione 'conflitto d'interessi' si debba attribuire un preciso significato tecnico, e che tale espressione indichi una relazione di incompatibilità assoluta, non comprendendosi in essa, invece, altri tipi di interferenze fra interessi le quali diano luogo soltanto a rapporti di incompatibilità relativa o potenziali.*

"(...) giacchè soltanto quando fra due interessi esiste un rapporto di incompatibilità assoluta si può dire che la realizzazione di uno di essi 'esige' il sacrificio dell'altro" (*L'Interesse Sociale*, Milão, Dott. A. Giuffrè Editore, 1972, pp. 209 e 222 — grifou-se).

16. E Galgano:

"Hay conflicto de intereses entre socio y sociedad cuando el socio se encuentra en la condición de ser titular, ante determinada decisión, de un doble interés: de su interés de socio y, además, de un interés *externo de la sociedad, y esta duplicidad de intereses ha de ser de tal naturaleza que no pueda obtener el uno sin sacrificar el otro interés.*

"La simple duplicidad de la posición de intereses en cabeza de un mismo sujeto por sí sola no implica, sin embargo, una situación de conflicto en sentido técnico. Las dos posiciones pueden ser entre sí solidarias, ya que el socio puede alcanzar su propio interés sin perjudicar el interés de la sociedad. Inclusive, en el contrato consigo mismo el comportamiento del representante no es posible censurarlo, cuando 'el contenido del contrato esté determinada en forma que excluya la posibilidad de conflicto de intereses' (art. 1.395)" (*Derecho Comercial*, Francesco Galgano, Editorial Temis, v. II, p. 410 — grifou-se).

17. A jurisprudência italiana acompanha a doutrina: "Ai sensi dell'art. 2373 c.c. c'è conflitto d'interessi socio e società quando il socio si trova ad essere portatore di fronte ad una data deliberazione d'un duplice interesse: del suo interesse di socio e, intoltre, di un interesse estraneo alla società *e questa duplicità di interessi è tale per cui egli non può realizzare l'uno, se non sacrificando l'altro, determinando perciò una situazione di rischio per la società*" (*Trib. Napoli*, decr. 24 gennaio 1989, Dir. fall., 1989, II, 1.169 — grifou-se).

18. Para que não haja dúvida sobre o teor e a força da lei italiana, veja-se o que diz, em tradução livre, o Código Civil italiano, no seu art. 2.373, *caput*, em tudo similar com a parte final do parágrafo único do art. 115 da Lei 6.404/1976: "O direito de voto não pode ser exercido pelo sócio nas deliberações em que tenha, por conta própria ou de terceiro, um interesse em conflito com o da sociedade (art. 2.391)".

19. No direito pátrio, já Carlos Fulgêncio da Cunha Peixoto, ainda na vigência do Decreto 2.627/1940, que:

"Entretanto, o objetivo do dispositivo é proibir ao acionista votar sobre matéria em que seu interesse entre em choque com o da sociedade. (...)

"Não é fácil a tarefa de aferir os interesses da sociedade e os do acionista para saber se existe ou não choque. A matéria é de fato e deve ser examinada em cada caso, pois, mesmo em uma operação de compra e venda, em determinadas condições, não se poderá dizer, de antemão, se haverá antagonismo entre as partes. Pode, como proclama Eduardo de Carvalho, 'dar-se a hipótese de haver convergência ou mutualidade de interesses, por beneficiar a ambas as partes a transação incriminada'" (*Sociedades por Ações*, v. 3, Carlos Fulgêncio da Cunha Peixoto, p. 81 — grifou-se).

20. E, com a autoridade de co-autores do anteprojeto que se converteu na Lei 6.404/1976, em pareceres elaborados para o caso específico:

Alfredo Lamy Filho: "O conflito terá pois que ser caracterizado como 'una relazione de incompatibilità assoluta', como diz Santagata, para causar dano à sociedade, pois o que está em jogo é o interesse da sociedade, e não da minoria, na expressão de Ferri".

José Luiz Bulhões Pedreira: "Interesse conflitante significa interesse oposto, contrário, incompatível ou colidente. Não é apenas interesse diferente, ou distinto, que pode ser, inclusive, coincidente com o da companhia, ou complementar a este: é válido o voto proferido pelo acionista no interesse da companhia, ainda que na deliberação tenha outro interesse próprio, distinto do da companhia, desde que não seja com este conflitante".

21. Uma vez demonstrado que, para a caracterização do conflito de interesses, não basta a duplicidade de interesses, mas que estes estejam inconciliavelmente em choque, percebe-se que a tese do conflito formal é incompatível com uma tal noção de conflito. Haveria, então, de ser, no dizer de Carlo Santagata "una realizione de incompatibilità assoluta".

22. Para demonstrar que sempre prevaleceu — universalmente — o entendimento de que o conflito deve ser substancial, estridente e colidente, vejamos as manifestações seguintes.

23. Na Itália, temos a opinião de Sena (*Il Voto nella Assemblea della Società per Azioni*, Milão, Giuffrè, 1961, p. 393), Tullio Ascarelli (*Studi in Tema di Società*, 1952, p. 166), Pier Giusto Jaeger (ob. cit., pp. 209 e 222), Ferri (*Trattato di Diritto Civile Italiano*, in *Le Società*, autori diversi, Turim, UTET, 1971, v. 10, pp. 450 e ss.), Ferrara e Corsi (*Gli Imprenditori e le Società*, Milão, Giuffrè, 1992, pp. 506 e ss.), Mengoni ("Conflitto di interessi in materia sociale", *Rivista delle Società*, 1956, pp. 434 e ss.; "Appunti per una revisione della teoria sul conflitto di interessi nelle deliberazioni di assemblea delle società per azioni", *Rivista delle Società*, 1956, pp. 448 e ss.), De Gregorio (*Derecho Comercial de Las Sociedades & de Las Asociaciones Comerciales*, Buenos Aires, Ediar, 1950, t. 6, pp. 702-703), Giovanni Grippo (*L'Assemblea nella Società per Azioni*, in *Trattato de Diritto Privato*, Turim, UTET, 1982, v. 16, pp. 389 e ss.), Giorgio Cian (*Commentario Breve al Codice Civile*, Pádua, CEDAM, 1994, pp. 2.551 e ss.), Carlo Santagata (*La Fusione tra Società*, Nápoles, Morano, 1964, pp. 271 e ss.), Campobasso (*Diritto Commerciale, Diritto delle Società*, 2, Turim, UTET, pp. 305 e ss.), Galgano (*Diritto Commerciale. Le Società*, Bolonha, Zanichelli, 1982, p. 363).

24. E, mais recentemente, apenas para demonstrar que a matéria não está, em ab-

soluto, ultrapassada, como sugeriu a Diretora-Relatora — ao contrário, está atualizada — a opinião de Aldo Ferrari, no seu livro *L'Abuso del Diritto nelle Società*, publicado em 1998 pela CEDAM, cujo seguinte trecho vale transcrever:

"La cennata interpretazione della disciplina del conflitto di interessi evidenzia, infatti, che il controllo imposto dal legislatore sulle delibere assembleari non è affato un controllo esterno e *a priori* (fondato, in astratto, su di una situazione di conflitto di interessi). Alla luce di quanto emerso, la disciplina in commento dimostra di essere assai più perspicua dato che la situazione di conflitto di interessi non rileva *ex se* ma, esclusivamente, in quanto il socio che versa in una situazione di conflitto eserciti il diritto di voto in contrasto com l'interesse sociale" (p. 39).

25. Na França, a opinião não é diferente, sendo de se citar exemplificativamente Dominique Schmidt (*Le Conflits d'Intérêts dans la Société Anonyme*, Paris, Joly Éditions, 1999). Na Alemanha, segue o mesmo sentido, conforme Henzfelder ("La protection de la société anonyme contre des abus de vote en cas de conflits d'intérêts en Droit Allemand", *Revue Trimestrielle de Droit Commercial*, fondée par Jean Escarra et Roger Houin, 1968, t. XXI).

26. Na Espanha, também há este entendimento prevalecente, sendo de se assinalar que, inclusive, sequer há regra que proíba o voto, como se pode ver do dispositivo abaixo transcrito da nova Lei de Sociedades Anônimas espanhola:

"Artículo 115. Acuerdos impugnables: 1. Podrán ser impugnados los acuerdos de las juntas que sean contrarios a la Ley, se opongan a los Estatutos o lesionen, en beneficio de uno o varios accionistas o de terceros, los intereses de la sociedad".

27. Aliás, neste particular, abro um parêntese, para esclarecer que a opinião de Rodrigo Uria trazida no voto vencido somente pode ser entendida, na primeira parte, aí sim como uma recomendação moral, de prudência ou de *lege ferenda*, uma vez que, na lei do anonimato espanhola, como se viu, não há sequer restrição ao voto em conflito de interesse, mas apenas, como transcrito acima, a possibilidade de impugnação da deliberação se o voto for contra o interesse social.

28. Veja-se, a propósito, a opinião de Rodrigo Uria, desta vez na excelente companhia de Joaquin Garrigues, em seus comentários à antiga Lei de Sociedades Anônimas espanhola: "al establecer en el artículo 67 (LSA 1951) la posibilidad de impugnar los acuerdos sociales que lesionen los intereses de la sociedad en beneficio de uno o más accionistas, se inspira en el principio de que el derecho de voto no puede ser ejercitado en sentido antisocial. Este precepto no debe interpretarse, sin embargo, en el sentido de obligar al accionista a abstenerse de la emisión de voto" (*Comentario*, I, p. 659).

29. No mesmo sentido, Girón Tena: "La ley española no adopta un punto de vista preventivo generalizando un deber de abstención en caso de conflicto de intereses" (*Derecho de Sociedades Anónimas*, p. 327).

30. E, comprovando a atualidade da tese ora defendida, o mesmo Rodrigo Uria em obra conjunta com Aurélio Menendez e José Maria Munõz Planas, desta vez já comentando a nova Lei de Sociedades Anônimas: "Es justo señalar ahora que las nuevas direcciones doctrinales en materia de proteceión de las minorías en las sociedades anónimas tienden a abandonar, sin embargo, esa orientación y, en lugar de propugnar la obligación de abstenerse de emitir el voto o la prohibición del voto en sí, se inclinan hacia el establecimiento de un motivo de impugnación de los acuerdos sociales cuando se da un conflicto de intereses entre la sociedad y el accionista en el momento del ejercicio del derecho de voto. Esta es la corriente seguida, precisamente, por nuestra ley de sociedades anónimas — art. 115 (Rubio, 254-255; Muñoz-Planas, *Estudios*, G. Abascal, 215-216)" (*Comentario al Régimen Legal de Las Sociedades Mercantiles*, Civitas, t. V, p. 165).

31. Mas, refira-se que mesmo o trecho de Rodrigo Uria citado pelo voto vencido exige "el supuesto de conflicto o *colisión de intereses* entre la sociedad y el socio, éste deba abstener-se de emitir el voto en el asunto o operación concreta en que se dé la *colisión*" (cf. item 17 do Voto Vencido — grifos aditados) e não apenas o duplo interesse sem a necessária oposição de que falou a Diretora-Relatora.

32. E, ainda, a própria autora citada pela Diretora-Relatora em seu voto vencido, Carmen Alborch Bataller, além de reconhecer, como o fez Uria, que "el deber de abstención no viene impuesto en la ley" (*El Derecho de Voto del Accionista*, Tecnos, p. 291), exige, em linha com a tese que sustentamos: (a) "a existência de uma *situação contraposta ou antagônica* (...) entre os interesses do sócio e da sociedade"; (b) "a existência de um nexo de causalidade entre o interesse extra-social ou particular do sócio *em prejuízo* do interesse social" (grifos aditados). A mencionada autora espanhola apenas não exige a prova da intenção de causar prejuízo à sociedade, mas daí não se pode ou se deve extrair que não se exija a prova do prejuízo ou a efetiva existência do dano.

33. Nos Estados Unidos, a situação não é diferente, conforme a literatura de Lattin (*Lattin on Corporations*, p. 355) e Robert C. Clark (*Corporate Law*). E, na Inglaterra, conforme a opinião de Gowers (*Principles of Modern Company Law*, p. 600), que é um dos maiores doutrinadores ingleses, e de Charlesworth & Morse (*Company Law*, London, Sweet & Maxwell, p. 302-304).

34. No Brasil, o assunto também não ficou esquecido. A opinião sempre foi no sentido de que o conflito de interesses seria uma questão de fato, a ser examinada caso a caso, e que o conflito precisaria resultar evidente, colidente, estridente, inconciliável.

35. E temos aqui a opinião de Carvalho de Mendonça (*Tratado de Direito Comercial Brasileiro*, Livraria Freitas Bastos, 1959, v. IV, p. 64), Miranda Valverde (*Sociedade por Ações*, 1953, v. II, pp. 116 e 315), Ruy Carneiro Guimarães (*Sociedades por Ações*, 1960, v. II, p. 137), Cunha Peixoto (*Sociedades por Ações*, Saraiva, 1973, v. III, p. 81), Lacerda Teixeira e Tavares Guerreiro (*Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*, São Paulo, José Bushatsky, 1979, v. I, p. 278), Nelson Eizirik (*Reforma das S/A & do Mercado de Capitais*, Rio de Janeiro, Renovar, 2ª ed., 1998, pp. 108-109), Luiz Gastão Paes de Barros Leães (*Estudos e Pareceres sobre Sociedades Anônimas*, Ed. RT, 1989, pp. 26 e 32) e Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, em monografia específica sobre o tema (*Conflito de Interesses nas Assembléias de S/A*, pp. 93 e 97).

36. Por todos, transcrevo a lição de Erasmo Valladão Azevedo Novaes e França, ilustre monografista sobre a matéria: "Entendemos, dessa forma, que 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 as deliberação" (ob. cit., p. 97).

37. No caso específico, ainda se tem o privilégio de contar com a opinião dos co-autores do anteprojeto que resultou na Lei 6.404/1976, os ilustres juristas Drs. Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira. Os pareceres da lavra destes eminentes juristas, apresentados pelos defendentes, deixam claro seu entendimento de que o conflito deve ser examinado *ex post, a posteriori*, e buscando-se averiguar se é um conflito, como dito, estridente, colidente e inconciliável. Ouça-se, então, a voz da lei, pelas palavras de seus co-autores.

José Luiz Bulhões Pedreira:

"Se o acionista tem interesse conflitante com o da companhia mas vota efeti-

vamente no interesse desta, e não em outro interesse extra-social, o exercício do voto é regular e válido.

"Esse regime da lei expliea-se porque a existência do conflito de interesses potencial autoriza a suspeita, mas não a certeza, da violação da norma legal que prescreve ao acionista o dever de votar no interesse da companhia, e não em interesse extra-social oposto ao da companhia. O ato ilícito consiste em votar em interesse contrário ao da companhia, e não em votar tendo um interesse extra-social" (fls. 282/283).

Alfredo Lamy Filho:

"Não nos parece, por todo o exposto, subsistam dúvidas de que o § 1º do art. 115 — até por ser parágrafo que explicita hipóteses do *caput* — há que ser entendido e aplicado no sentido de que 'o interesse conflitante', a ser examinado e caracterizado em cada caso, e não no mero aspecto formal (como num contrato bilateral) supõe o exame da causa ('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'" (fls. 309).

38. Enfatizo, a propósito, que este mesmo entendimento já havia sido apresentado pelos ilustres Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, em parecer conjunto de 1981, aliás citado no voto vencido, o que mostra que esta opinião não é de hoje, mas de sempre. Confira-se: "Nesse artigo o ponto básico é um só, desde logo apresentado pela lei, e do qual defluem os demais comandos legais: 'o acionista deve exercer o direito de voto no interesse da companhia'. O abuso de direito e o conflito de interesses *decorrem da desobediência* a tal comando básico: se o voto não satisfaz a tal preceito não é direito, é violação do direito" (*A Lei das S/A*, v. II, p. 238 — grifou-se).

39. Evidentemente, a desobediência a que se referem os pareceristas só pode ter lugar quando o voto contraria o interesse social; só pode ser desobediência ao interesse social. Ora, se o voto satisfaz a tal preceito, *a contrario sensu*, não pode ser violação de direito, mas sim exercício regular de direito.

40. Abro aqui um segundo parênteses para destacar que existem, em regra, duas formas de tratar o conflito de interesse: a pontual e a genérica, sem prejuízo, obviamente, da regulação híbrida. Em alguns casos, os ordenamentos jurídicos ostentam uma proibição específica, pontual, taxativa, enumerada, *numerus clausus*. Esse foi o tratamento dado pelas legislações que quiseram efetivamente afastar *a priori* o direito de voto, que o fizeram expressamente, enumerando, não um conceito geral de conflito de interesses, mas especificando taxativamente as hipóteses onde haveria um conflito de interesses presuntivo.

41. Nessas legislações, considerou-se que em determinadas situações haveria uma presunção *iuris et de iure* de conflito de interesses e optou-se por impedir que o voto fosse proferido, mas fez-se através da indicação clara e precisa de hipóteses específicas, como aliás fez a legislação brasileira nas duas primeiras hipóteses do parágrafo único do art. 115, notadamente quanto ao laudo de avaliação e à aprovação de contas.

42. De outro lado, a evolução legislativa dos países onde se cuidava apenas das hipóteses de conflito de interesses presuntivo terminou por demonstrar que o conceito era insuficiente, dada a estreiteza da fórmula, que seria muito rígida para determinadas situações e frouxa para outras, razão pela qual foram migrando para ou conceito genérico ou para o misto.

43. Foi isso que se deu na Alemanha no início, onde, ainda no século XIX, pioneiramente tratava de hipóteses de conflitos de interesses determinados e terminou por alterar o tratamento em razão da insuficiência do conceito de conflito de interesses presuntivo, conforme se verifica do texto abaixo: "52. A) Comme nous l'avons vu, les règles du droit allemand interdisant l'exercice du droit de vote, dans certains cas de conflits d'intérêts présomptifs, soulèvent de nombreux problèmes fort complexes. Ce sont des règles rigides et longtemps avant la mise en vigueur de la loi allemande de 1937 on a constaté que, d'une part, elles sont trop étroites dans de nombreux cas de conflits d'intérêts effectifs et, d'autre part, il y a certaines catégories de faits (par exemple des actes juridiques à effectuer vis-à-vis d'un actionnaire) où l'application de ces règles ne paraît possible que sous des conditions tout à fait particulières. Aussi longtemps avant 1937, la doctrine allemande a-t-elle été à la recherche d'une 'clause générale', c'est-à-dire d'une règle plus souple et mieux adaptée aux faits pour la protection de la société contre les dangers d'un vote abusif de ses propres actionnaires" (F. Henzfelder, ob. cit., p. 285), e em outras legislações.

44. Em minha opinião, quando há referência genérica, que me parece ser o melhor sistema, o tratamento deve ser aquele agasalhado pela remansosa doutrina e jurisprudência (i.e. substancial, colidente, estridente, não formal, etc.), pois dada a subjetividade da avaliação e a largueza do conceito, parece-me impensável que a avaliação primeira do conflito de interesse fosse de outra pessoa que não o acionista interessado, pois só ele poderá, antes mesmo de proferir o voto, avaliar se está em conflito de interesses ou não com a companhia na deliberação, inclusive porque somente ele sabe o teor do voto que proferirá, até mesmo em razão de o conflito poder resultar de uma situação que nem transpareça formalmente, mas onde ainda assim exista o conflito.

45. Lúcida a opinião de Julio Costas Comesaña, em monografia específica, ao concluir que um dever de abstenção amplo em hipóteses de conflito de interesses é algo que não se ajusta ao melhor sistema: "Consideramos que un deber general de abstención de voto es excesivo. En primer lugar, porque no parece que pueda presumirse *iuris et de iure* que el socio se decantará *siempre* por el interés extrasocial ante cualquier clase de conflicto con el interés social. En segundo lugar, si se considera como parece razonable que es la Junta General la competente para decidir cuando existe conflicto de intereses al margen de las situaciones enumeradas por la LSRL, también parece igualmente razonable estimar que el socio o socios en conflicto no pueden participar en esta votación previa, con lo que estaríamos invirtiendo la regla de la mayoría propiciando el abuso de la minoría, pero también, si el socio interesado forma parte de la minoría, el deber genérico de abstención de voto puede convertirse en un instrumento de la mayoría para expropiar los derechos de la minoría reconocidos por la Ley" (*El Deber de Abstención del Socio en las Votaciones*, Valencia, Tirant lo Blanch, 1999, p. 61).

46. Optou-se, então, por tratar o assunto na forma de cláusulas genéricas. E a cláusula genérica, evidentemente, traz em si uma característica específica, que é a do exame do que seria conflito de interesses. A lei não define o que é o conflito de interesses; nem deveria fazê-lo, pois não é de boa técnica legislativa. A princípio, os conceitos jurídicos devem ser definidos pela doutrina.

47. E o que se verificou na doutrina, como se viu longamente acima, é que, na tese do conflito genérico, prevaleceu com grande folga o entendimento do exame caso a caso da situação do conflito de interesses, que deveria ser substancial, e não apenas formal.

48. Inclusive, diria que se há uma questão em que não há polêmica entre os estudiosos é esta. Mas para fazer a exceção que comprova a regra, dissentem Graziani, na Itália, e essencialmente Modesto Carvalhosa, aqui no Brasil. Mas afirmo, com ênfase, que estas opiniões são, flagrantemente, minoritárias. Na verdade, diria que não é a tese de Ferrara que não convence, como disse o voto vencido, mas sim a tese de Graziani, que, sendo de 1963, não convenceu a todos os autores italianos citados no item 24 deste voto, que continuaram a escrever após 1963. E, como já demonstrado acima, também não convenceu a jurisprudência.

49. Não posso deixar de recordar que a Lei 6.404/1976 foi promulgada em 1976, e a comissão que elaborou seu anteprojeto foi constituída em 1974. O Código Civil italiano data de 1942, e é nele que consta a regra de conflito de interesses que acabou importada para a nossa lei, conforme reconhece o voto vencido. Não se pode cometer a injustiça com os elaboradores do anteprojeto que se converteu na Lei 6.404/1976 de imaginar que eles desconheciam — em 1976 — a opinião de Mengoni — que é de 1956 — porque todos sabem o esforço extraordinário e bem sucedido que fizeram para trazer tudo o que havia de melhor e mais atualizado e para resolver tudo o que se discutia e era polêmico nos Tribunais e na doutrina nacional e estrangeira sobre sociedade anônima.

50. Prefiro, portanto, entender que os ilustres co-autores do anteprojeto que se converteu na Lei 6.404/1976, Drs. Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, incorporaram o conceito na nossa legislação, sem outros pormenores ou maiores esclarecimentos, porque a questão já estava mais do que pacificada e resolvida, tanto na doutrina, como na jurisprudência italianas.

51. Merece destaque, ainda, o fato de a questão em tela também já ter sido objeto de apreciação judicial, tanto no Brasil quanto na Itália, onde o conceito e a generalidade da fórmula são absolutamente idênticos.

52. Na jurisprudência italiana, prevaleceu claramente o entendimento adotado neste voto, tendo citado, em meu voto anterior, decisões recentes da jurisprudência local. Em adição àquelas então mencionadas, trago as seguintes, todas recentes e muito posteriores à obra de Graziani:

"In tema di invalidità delle delebere assembleari, per aversi conflitto di interessi è comunque indispensabile poter identificare due interessi tra loro in contrato, l'uno facente capo personalmente ai soci che abbiano espresso in assemblea un voto determinante, e l'altro facente capo alla società.

"Non è configurabile, ai fini della invalidità della delibera assembleare, il conflitto di interessi qualora non sai possibile identificare in concreto una sicura divergenza tra le ragioni personali che potrebbero concorrere a determinare la volantà dei soci di maggioranza e l'interesse della società ad agire in responsabilità contro il proprio ex amministratore" (App. Milano, 10 giugno 1994, in *Società*, 1995, p. 189).

"Il conflitto di interessi che, ai sensi dell'art. 2.373 c.c., può essere causa di annullamento delle deliberazioni assembleari, è quello che si traduce in una contrapposizione tra l'interesse particolare di un socio (o di un gruppo di soci) e l'interesse della società e ricorre, quindi, solo quando il socio in conflitto riesca con il suo voto a fare approvare una delibera a se vantaggiosa, *ma obbiettivamente dannosa per la società, e non quando la delibera consenta al socio di raggiungere un interesse proprio senza pregiudizio per la società (nella specie, si trattava di una delibera di aumento gratuito del capitale mediante imputazione di riserve costituite da utili non distribuiti, dalla quale il socio di maggioranza, in conflitto con uno dei soci interessato alla distribuzione, aveva tratto particolari vantaggi).*

"La consapevole e fraudolenta attività del socio di maggioranza volta al perseguimento dell'unico fine di trarre un vantaggio personale a danno degli altri azionisti si concreta nella inosservanza dell'obbligo di fedeltà allo scopo sociale o del dovere di correttezza e buona fede *e rende, perciò, annullabile la delibera adottata con il voto determinante del predetto socio solo se questo, atraverso l'approvazione della delibera, abbia perseguito il fine único di realizzare il proprio utile con danno per i soci di minoranza e senza vantaggio per l'interesse sociale*" (Cass., 21 dicembre 1994, n. 11017, in *Giust. Civ. Mass.*, 1994, 1.670).

"Il conflitto di interessi rilevante ai sensi degli artt. 2.373 e 2.368, comma 2, c.c. *non si concreta semplicemente quando l'operazione societaria risulti dettata da un interesse della maggioranza dei soci, essendo invece indispensabile che questo interesse contrasti con quello della società, risolvendosi in un danno della stessa.* (...)" (Trib. Milano, 13 maggio 1999, in *Società*, 2000, 75).

"La disposizione di cui all'art. 2.373 c.c. comporta soltanto una limitazione dell'esercizio del diritto di voto del socio in conflitto di interessi, nel senso che questi lo può esercitare unicamente in direzione favorevole alla società, ma non consente di privare il socio di tale diritto né disospenderne l'esercizio" (Trib. Milano, 10 giugno 1999, in *Società*, 1999, 1.380 (n).

"Ai sensi dell'art. 2.373 c.c. c'è conflitto d'interessi tra socio e società quando il socio si trova ad essere portatore di fronte ad una data deliberazione d'un duplice interesse: del suo interesse di socio e, inoltre, di un interesse estraneo alla società e questa duplicità di interessi è tale per cui egli non può reallizzare l'uno, se non sacrificando l'altro, determinando perciò una situazione di rischio per la società" (Trib. Napoli, 24 gennaio 1989, in *Dir. fall.*, 1989, II, 1.169).

53. No Brasil, da decisão proferida pelo e. Superior Tribunal de Justiça no Recurso Especial 131.300-RS, colhe-se o seguinte ensinamento do voto do douto Ministro Aldir Passarinho Junior:

"Sr. Presidente, desde o início do julgamento em sessão passada, entendi de acompanhar o voto do eminente Ministro-Relator. Esse conflito entre interesses de determinados acionistas e a empresa tem que ser absolutamente estridente, porque uma pessoa jurídica tem por objetivo o lucro, e o dono da empresa é exatamente quem detém a maioria do capital. É claro que a lei traça alguma proteção para os acionistas minoritários. Mas não é possível, como propõe a parte em memorial, que se dê a isso o mesmo tratamento, ela exemplifica, de um magistrado que julgará uma questão de seu interesse, tendo que ser imparcial.

"Na verdade, na sociedade comercial há conflitos de interesses e de força, prevalecendo a força do capital, porque isso é inerente à natureza da sociedade. Não existindo um interesse estritamente colidente de um acionista em relação à própria empresa, não há razão para se afastar da votação o acionista, no caso o majoritário, ficando muito difícil se gerir uma sociedade, porque a todo momento se poderia interpretar que tal ou qual atitude deste acionista estaria ou não colidindo com o interesse daquela, quando é ele, por ter a maioria do capital, quem toma as decisões."

54. Diria mais: situações que aparentam conflito de interesses tecnicamente nem sempre o são, como seria o caso dos contratos bilaterais. Se um quer comprar e o outro quer vender, não haveria conflito. Poderia haver conflito se um quisesse comprar e o outro não pretendesse vender.

55. Trago aqui, em meu alento, a opinião de José Luiz Bulhões Pedreira no parecer já citado: "A improcedência da interpretação que caracteriza o conflito de interesses a partir de definições genéricas baseadas em aspectos formais, como tipos de negócios jurídicos, é demonstrada pelos exemplos de conclusões absurdas ou desarrazoadas a que conduz, como a que considera que há necessariamente conflito de interesses quando a companhia e o acionista são partes de negócios bilaterais comutativos, como, por exemplo, a compra e venda. O vendedor e o comprador têm interesses distintos: o primeiro, de vender a coisa para realizar o preço, e o segundo, de adquirir a propriedade da coisa mediante pagamento do preço. São partes opostas no contrato, mas esses interesses não são conflitantes, e sim complementares: cada um somente pode satisfazer seu interesse se o outro satisfizer o seu".

56. Ou, nas palavras do Tribunal italiano: "Si ha conflitto d'interessi solo se l'interesse di cui il socio è concreto portatore nella specifica deliberazione assembleare si pone in contrasto o appare incompatibile con il su indicato interesse della società.

Non si há conflitto, invece, se agli interessi del socio e della società, pur diversi, sono tra loro coesistenti o concorrenti" (Trib. Milano, 9 novembre 1987, in *Riv. Notar.*, 1989, II, p. 239).

57. O assunto, como já se disse, deve ser examinado, então, livre de paixões, retirada a sua incandescência, que muita vez traz a intolerância e oblitera o raciocínio. Examinada a questão com espírito sereno, lúcido e tranqüilo, mantendo íntegro o senso de análise e de julgamento e com os olhos no sistema, não vejo qualquer vantagem na análise formal ou do duplo interesse, defendida no voto da Diretora-Relatora. O conflito de interesses não é a panacéia para resolver as questões entre controladores e não controladores, até porque, como se viu, não foi para isso que foi erigido; nem para resolver todos os problemas da sociedade.

58. Assim, uma interpretação puramente formal ou do duplo interesse levaria a situações de muita perplexidade e dificuldade.

59. Alfredo Lamy Fillho e José Luiz Bulhões Pedreira já advertiram a miríade de situações em que poderiam estar os acionistas da companhia e a diversidade de papéis e interesses que pode ter o acionista, qualquer que ele seja, controlador ou minoritário: "A pessoa que é acionista desempenha, simultaneamente, diversos outros papéis sociais, nos quais busca fins e tem interesses que são estranhos aos da companhia, ou com eles conflitam. Pode, por exemplo, ser administrador ou empregado da companhia, fornecedor de bens ou serviços adquiridos pela companhia ou comprador dos seus produtos, empresário de empresa concorrente, parente de algum de seus diretores ou seu acionista controlador. Ao prescrever o exercício do direito de voto no interesse da companhia, a lei proíbe ao acionista colocar a serviço de qualquer outro papel que ocupe um poder jurídico que é conferido para o desempenho da função de membro da Assembléia-Geral. A caracterização do direito de voto como "direito-função" e a distinção entre os atos do acionista enquanto sócio e como pessoa são outros modos de exprimir o mesmo princípio" (ob. cit., pp. 228-229).

60. Essa situação da vida real reforça, a meu ver, o entendimento de que o conflito de interesses deveria ser substancial — não formal — e ser examinado caso a caso.

61. A prevalecer a tese formal e do duplo interesse, aplicando-a com consistência, que é a forma científica de se provar o acerto ou desacerto de uma teoria, chegaríamos a situações absolutamente insustentáveis e indesejáveis, tanto para os acionistas controladores, como para os acionistas minoritários. Isto, sem falar no risco de se ferir de morte o princípio majoritário, que é a mola-mestra e propulsora do regime do anonimato.

62. Por exemplo, como se sustentar que o controlador não poderia votar em si próprio para o cargo de administrador de uma companhia; o mesmo raciocínio vale para o acionista não controlador titular de ações preferenciais ou de ações ordinárias que votasse em si mesmo para a eleição de cargo de conselheiro de administração ou fiscal. Não haveria aí um duplo interesse em ser administrador ou um negócio consigo próprio? Não estaria contratando a si próprio para ser conselheiro da companhia? Seria o acionista o melhor juiz para dizer que ele é o administrador mais adequado para a companhia? E como sustentar que o acionista ou o conselheiro não possa votar em deliberações do Conselho de Administração ou da Assembléia sobre a remuneração da administração da qual ele faça parte? Não seria também uma hipótese formal de conflito?

63. Contudo, seria de maior perplexidade reconhecer um conflito formal ou o duplo interesse no caso específico, onde há participação minoritária de fundos de pensão — investidores por excelência.

64. Caso a tese da ocorrência do conflito formal, do duplo interesse prevaleça, os fundos de pensão, os fundos de investimento e outros investidores que detém participações precipuamente minoritárias — mas relevantes — em diversas sociedades, concorrentes até, estariam, ao fim e ao cabo, proibidos de exercer seu voto, pois teriam, em todas as deliberações, um duplo interesse. Haveria sempre a dúvida se estariam votando na assembléia em benefício de seu interesse como acionista da companhia específica ou da outra companhia concorrente da qual também são acionistas. É de se ressaltar, inclusive, que o resultado de uma tal interpretação seria contrário ao que a própria CVM vem incentivando, ou seja, a uma participação mais efetiva de tais investidores nas deliberações das companhias.

65. Então o argumento formal, apesar de simples, e de eventualmente ser mais confortável, superficialmente mais simpático até, diria eu, não se sustenta e não é adequado ao sistema da lei. Aliás, diria que se o conceito de conflito de interesses fosse aquele defendido pela Diretora-Relatora, não teriam nenhum sentido prático as três primeiras hipóteses do § 1º do art. 115, i.e. relativas a laudo de avaliação de bens em que concorrer para a formação do capital social, aprovação de suas contas como administradora nem em outras que o puderem beneficiar de modo particular, pois não se enquadrariam elas neste tal conceito lato, abrangente, genérico e formal de conflito de interesses adotado pelo voto vencido?

66. A tese não se sustenta pelas razões acima expostas, mas também, no caso específico, pelo fato essencial indicado nas razões de defesa apresentadas: os defendentes votaram favoravelmente à celebração de contrato de mesmas características em duas outras companhias — Guaraniana e Embratel — nas quais eles não detinham participação minoritária indireta, somente direta e minoritária. Em outras palavras, o fato de deterem participações indiretas não foi decisivo para que votassem favoravelmente na deliberação em questão, pois que, da conduta das acusadas em deliberações de outras companhias, fica a prova de que elas acreditavam ser o melhor para a companhia assinar contratos como o da espécie.

67. Devo discordar, ainda, do argumento constante do voto vencido da Diretora-Relatora na linha de que, na Lei 6.404/1976, quando se permite ao acionista votar em conflito de interesses, garante-se aos dissidentes o direito de recesso. Recesso e o conflito de interesses tratado no § 1º do art. 115 da Lei 6.404/1976 são assuntos que absolutamente não se comunicam. Com a devida vênia, uma coisa nada tem que ver com a outra. O direito de recesso objetiva equilibrar as relações entre os acionistas majoritários e minoritários; trata-se, como já se disse, de instrumento de composição entre a minoria e a maioria, mas parte, sempre, do princípio da licitude da deliberação. O recesso serve como um freio e um remédio contra os poderes amplos da Assembléia-Geral dos acionistas para reformar o estatuto, como observou Vivante.

68. Imaginar que, por conta de um eventual recesso, estaria autorizado o voto em conflito de interesses é deixar de lado o conceito básico de que a regra de conflito de interesses visa a proteger a sociedade e não seus acionistas. Dito de outra forma, o direito de recesso pretende permitir que o acionista descontente com uma deliberação tomada pela companhia possa dela se retirar, recebendo seus haveres, nas hipóteses específicas, mas sempre no pressuposto de que a deliberação foi lícita; o conflito de interesses visa a evitar que acionistas obrem em benefício de um interesse próprio e contra o interesse social.

69. Aliás, incorrem em equívoco conceitual aqueles que entendem que a regra do conflito de interesses visa a proteger os acionistas minoritários. E, apesar de evidente, permito-me mais uma vez recordar que o conflito de que trata a Lei 6.404/1976, art. 115, § 1º, não é entre sócios, muito menos entre controlador e minoritário, mas sim entre o acionista votante, seja ele controlador ou minoritário, e a sociedade. A regra do conflito de interesses, a do voto abusivo e as demais dispostas no art. 115 dirigem-se tanto ao acionista controlador quanto ao acionista minoritário e a regra do con-

flito de interesses visa a proteger tão-somente a companhia, ainda que mediatamente se possa entender que protege seus acionistas, na qualidade de titulares de bens de segundo grau, consoante a lição de Ascarelli.

70. Essa lição nos é dada, inclusive, pelo ilustre Prof. Alfredo Lamy Filho, no parecer elaborado para o caso específico, forte nos maiores juristas em matéria societária: "A doutrina italiana, em geral, coincide nos ensinamentos de Ferri de que a lei visa a proteger a sociedade e não a minoria, como se lê em Ferrara (*L'Imprenditore e le Società*, p. 188), em Bartalomeu Quattaro e outros (*Le Deliberazioni Assembleari e Conciliare*, pp. 499 e 250) e em Brunetti (*Le Società*, v. 2, p. 295) que invoca o ensinamento de Fischer no direito alemão de que 'a limitação dos poderes da maioria não é feita em favor da minoria, mas visa a impedir que essa maioria faça uso de seu poder em dano da sociedade'".

71. Como já disseram os tribunais italianos: "Quello dell'impugnazione delle deliberazioni assembleari prese con il voto determinante d'un socio in conflitto d'interessi con la società non è problema di tutela dei diritti della minoranza contro lo strapotere della maggioranza che dirige la società, ma è problema di tutela dell'interesse stesso della società" (Cass., 18 aprile 1961, n. 853, in *Giur. It.*, 1962, I, 1, 840; *Riv. Dir. Comm.*, 1961, II, 432).

72. Adicionalmente, confirmam o equívoco da conclusão de que a Lei 6.404/1976 optou por dar o direito de recesso nas hipóteses em que autorizou o voto em conflito de interesses as seguintes razões: (i) porque há diversas hipóteses de recesso previstas em lei, nas quais, nem de longe, se cogita de conflito de interesses, mesmo o formal; (ii) porque, mesmo havendo recesso, não está autorizado o voto que sacrifique o interesse social; (iii) porque, ao tempo da promulgação da Lei 6.404/1976, as operações de fusão e incorporação, mesmo quando não envolvessem controlador e controlada, ensejavam o direito de recesso; (iv) porque hoje — ou melhor desde 1997, com a edição da Lei 9.457/1997 — se atendidas as hipóteses do art. 137, II da Lei 6.404, não há direito de recesso nas operações de fusão e incorporação, mesmo nas hipóteses do art. 264 da Lei 6.404/1976; e (v) porque a própria decisão de constituição de grupo de sociedades não enseja direito de recesso, se atendidas as hipóteses do art. 137, II da Lei 6.404.

73. Muito embora reconheça que o regime das nulidades do direito civil recebeu, no direito comercial e societário alguns temperamentos, como, aliás, receberam diversos outros princípios do direito civil, inclusive alguns trazidos em socorro de sua tese pela Diretora-Relatora, não posso considerar vazia de conteúdo a referência do § 4º do art. 115 da Lei 6.404/1976.

74. E, nesse sentido, não posso imaginar que tenha sido obra do acaso e que não tenha propósito a inserção do tema da anulabilidade específica e tão-somente para a hipótese de conflito de interesses, deixando de fora e sem qualquer referência às demais três hipóteses do § 1º, do art. 115.

75. A opinião de José Luiz Bulhões Pedreira, no já citado parecer, é eloqüente: "O § 1º do art. 115 dispõe ainda que acionista não poderá votar nas deliberações da assembléia geral em que tiver interesse conflitante com o da companhia, mas essa norma não pode ser interpretada isoladamente — com abstração do § 4º do art. 115 — no qual a lei acrescenta que a deliberação tomada em decorrência do voto de acionista que tem interesse conflitante com o da companhia é anulável, e que o acionista responderá pelos danos causados e será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que tiver auferido. Se a lei proibisse o exercício do voto pelo acionista em situação de conflito de interesses, a violação da norma legal implicaria nulidade do voto, e não a sua anulabilidade".

76. O exame formal, aberto, preventivo e aparente do conflito de interesse, como requer o voto vencido, é algo, a meu ver, muito violento e assistemático dentro do regime do anonimato, pois afasta a presunção de boa-fé, que me parece ser a presunção geral, e mais, tolhe um direito fundamental do acionista ordinário que é o direito de voto, no pressuposto de que ele não teria como resistir à tentação. Dito de outra forma, estar-se-ia a expropriar previamente o direito de voto do acionista no pressuposto de que ele poderia vir a prejudicar a companhia se lhe fosse permitido votar, em virtude de um aparente e eventual conflito de interesse. Haveria a presunção de que o acionista perpetraria uma ilegalidade acaso fosse lícito que proferisse o seu voto, presumivelmente numa espécie de consagração da fraqueza humana. A presunção da *punica fides* cartaginesa.

77. Prefiro, em situações genéricas, entender que as pessoas cumprem a lei, que não se deixam trair por seus sentimentos egoísticos, porque, como disse, a boa-fé é a regra, igualmente o cumprimento da lei e a inocência. Ora, se isto não fosse verdade, talvez fosse melhor não haver sociedade, pois a confiança é algo fundamental nas relações societárias, até mesmo nas companhias abertas, pois ninguém, em sã consciência, gostaria de ser sócio de alguém em que não confia, principalmente se este alguém for o acionista controlador.

78. Parece-me, assim, evidente a distorção, pois a presunção de hoje e sempre é que as pessoas cumprem a lei. Parece-me, inclusive, absurdo, se pretender que a regra da abstenção seja a salvação. Seria como imaginar que devemos manter preso alguém que pode vir a cometer um crime, preventivamente, antes que qualquer crime seja cometido, apenas para evitar que ele possa eventualmente vir a cometer este crime...

79. Recordo aqui, inclusive, o fato de que, no caso do acionista controlador, ao se lhe exigir a abstenção, a lei estaria retirando de suas mãos a decisão primeira sobre o interesse social, muito embora seja ele quem estivesse em melhor condição para julgar a adequação de determinada deliberação ao interesse social, pois, ao menos teoricamente, é ele quem, dentre os acionistas, melhor conhece a situação da companhia, lhe dedica mais tempo, acompanha de perto seus negócios e que está com ela mais comprometido.

80. E não posso deixar de salientar que a questão ganha maior relevo quando se considera que o acionista supostamente impedido de votar seria o acionista controlador e detentor do maior percentual das ações da companhia. Nessa hipótese, o acionista controlador não poderia votar, segundo sustenta a tese do conflito aparente e formal, muito embora fosse ele quem sofreria em maior proporção o acerto ou desacerto da decisão — ressalvada, evidentemente, em alguns casos específicos, a questão das ações preferenciais.

81. E o que é pior — e parece-me que não se tem atentado para isso com a devida reflexão — é que, se o voto proferido pelos acionistas a quem seria permitido votar contrariasse o interesse social, o máximo que se obteria seria a desconsideração do voto, mas jamais a aprovação da deliberação, já que, nessa hipótese não haveria a possibilidade de uma decisão judicial que suprisse a manifestação — ou a não manifestação — de vontade dos acionistas. Não se atingiria jamais o conteúdo positivo de uma deliberação, mas apenas a desconstituição dos votos viciados. Ou o que talvez fosse pior, esses acionistas poderiam apenas e comodamente optar por não comparecer a assembléia ou nela comparecendo se absterem de votar. Nessas hipóteses, não haveria nem mesmo voto a ser anulado e permaneceria a mesma questão da impossibilidade de se dar um conteúdo positivo à deliberação.

82. A assimetria me parece evidente, na primeira hipótese (i.e. da operação ter sido celebrada em decorrência do voto viciado), ao menos em tese, é possível se atingir a justiça, qual seja, desconstituir os votos viciados e a deliberação, caso tenham sido tais votos determinantes para a sua adoção, desfazendo-se o negócio sem prejuízo das eventuais perdas e danos; nas se-

gunda e terceira hipóteses, desconstitui-se o voto, mas não se atinge o conteúdo positivo da operação, podendo-se eventualmente obter perdas e danos na segunda hipótese, mas dificilmente na terceira.

83. O sistema que a meu ver melhor compõe os interesses envolvidos e melhor resolve a questão é aquele que exige que a operação seja eqüitativa, que o pagamento seja adequado, em condições de mercado, como aliás já exige o art. 245 Lei 6.404/1976. 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. Nessa mesma linha, não pode ser olvidado o fato de que, na maioria dos casos, há também manifestação da administração da companhia envolvida sobre a conveniência e a oportunidade do negócio proposto, o que, ao menos a princípio, milita em favor da boa-fé, inclusive em razão do dever de lealdade à companhia a que os administradores são sujeitos.

84. O exame do conflito formal, aparente, superficial, que não exige a colisão, o choque substancial dos interesses, é marcadamente preconceituoso e não se justifica a todas as luzes. Não tem nada de moderno, porque não privilegia nem a liberdade, nem a boa-fé, e leva a resultados inadministráveis. A ilustre Diretora-Relatora, em seu voto, afirma que o conflito é inerente aos tempos modernos, onde se tem "conflitos sociais, industriais e de classes"; diria eu que o conflito entre os seres humanos seria contemporâneo à sua existência, mas nem por isso se retirou a oportunidade das partes em conflito se manifestarem, nem se lhes tolheu a liberdade, enquanto esta liberdade não prejudique a liberdade de outros.

85. A pergunta que se faz é relativamente óbvia: se há uma fórmula que permite o voto e se permite a desconstituição deste voto se viciado, se violador do interesse social, por que razão não adotá-la, vez que esta tese conciliaria todos os interesses daqueles que pretendessem votar e da sociedade que não pode se ver espoliada de seus interesses? Só encontro a resposta no capricho ou no preconceito, argumentos que jamais me conveneeram.

86. Relembro a lição de José Luiz Bulhões Pedreira, em artigo publicado na revista comemorativa dos 25 anos da CVM:

"A S/A é considerada, com razão, uma das instituições fundamentais da economia de mercado, e a lei que a regula é singular pela quantidade dos interesses — gerais e particulares — que precisa proteger, compor e hierarquizar, tais como: (a) o interesse da economia na eficiência da companhia como forma de organização de grupo empresário e da sua empresa, e como participante no mercado primário de ações, que é a fonte de capital de risco para as empresas; (b) o interesse dos empresários em dispor de instrumentos para reunir os capitais necessários à criação e expansão da empresa; (c) o interesse dos acionistas em participar dos lucros da companhia e preservar o valor dos seus direitos; (d) o interesse dos investidores no funcionamento regular, livre de fraudes ou manipulações, dos mercados de valores mobiliários, e em ter acesso a informações sobre esses valores e as companhias que os emitem; (e) o interesse dos administradores profissionais e empregados na preservação dos seus cargos, empregos e salários; (f) o interesse dos credores da companhia na proteção e realização dos seus créditos; (g) o interesse das comunidades em que atua a empresa nas suas funções de criar e repartir a renda.

"A Lei das S/A é um sistema de normas que precisa compatibilizar todos esses interesses e, necessariamente, hierarquizá-los tendo em vista o interesse geral da economia nacional. É um mecanismo institucional extremamente delicado devido à inter-relação de normas que protegem esses interesses — alguns conflitantes entre si — e na redação de cada norma é preciso avaliar seus efeitos sobre o conjunto e o modo pelo qual pode afetar o equilíbrio do sistema.

"*É natural que os titulares de interesses particulares considerem a Lei das S/A apenas do seu ponto de vista e procurem melhorar sua proteção, mas para preservar o equilíbrio do sistema é indispensável que as propostas de alteração sejam avaliadas na visão de conjunto do sistema*" (grifos aditados).

87. Como disseram Rodrigo Uria, Aurélio Menendez e José Maria Munõz Planas, comentando o art. 115 da nova Lei de Sociedades Anônimas espanhola:

"Hoy la vigente ley ofrece un instrumento adecuado para constreñir a los poderes mayoritarios a no rebasar en su actuación los límites de sus propias facultades, el campo de su propia competencia, sin atentar por ello contra él. Sin duda el principio mayoritario es el único que permite el funcionamiento práctico de las sociedades anónimas, y hay que evitar que se le infiera una herida mortal. Pero tampoco se puede dejar a los accionistas minoritarios, o por mejor decir, a los accionistas que no secunden con su voto los acuerdos sociales, totalmente a merced de la mayoría cuando ésta, con olvido de sus deberes, lesiona los intereses de la sociedad comunes a todos los accionistas o infringe los mandatos de la ley y de sus propios estatutos.

"El principio mayoritario tolera sin peligro cuantas correcciones sean necesarias para asegurar la justicia de sus decisiones. Ahora bien, la minoría, o si se quiere le accionista aislado, también debe ser constreñido a no salir de sus propios límites, porque si perjudicial sería dejar a la sociedad anónima sometida al poder omnímodo de quienes representen en la junta la mayoría del capital, peligroso sería igualmente el ejercicio caprichoso, abusivo y temerario de las acciones de impugnación por una minoría irresponsable. La función de la minoría en el orden interno de la sociedad anónima es sencillamente de control. No puede pretender la imposición de cortapistas al poder legítimo de los grandes accionistas, sino procurar que hagan uso legal de sus derechos. La protección del pequeño accionista — se ha dicho certeramente — no está en limitar a su favor los derechos de la mayoría como tal mayoría, sino en impedir que ésta utilice abusivamente su poder en daño de la propia sociedad, por lo que en definitiva la tutela de la minoría no es más que la tutela de la misma sociedad mediante la acción del accionista aislado" (ob. cit., p. 306).

88. Finalmente, a verificação *a posteriori*, ao invés de trazer desarmonia e insegurança à atividade empresarial, assegura que as sociedades não fiquem à mercê de minorias muitas vezes não representativas e que prossigam deliberando fiéis ao princípio do majoritário. Acredito, inclusive, que permitindo-se apenas à minoria decidir, a possibilidade de um litígio societário será muito maior, uma vez que os acionistas que sofreriam mais do ponto de vista patrimonial indireto, muito provavelmente buscariam a reparação, se o voto fosse antisocial. No caso concreto, se os defendentes não tivessem votado, acionistas representando apenas 1,76% do capital social da companhia decidiriam sobre a celebração de um contrato de grande importância para a companhia. Muito provavelmente a parte que se julgasse prejudicada iria ao Judiciário questionar a deliberação e a desarmonia continuaria. Recordo aqui a frase de Boueart de que "assembléias gerais nas anônimas são constituídas por sacos de dinheiro que deliberam".

89. Por todas estas razões acima expostas é que entendo que, no caso, não está, pelo menos por ora, comprovada a ocorrência de conflito de interesses, nem que o contrato aprovado seria lesivo ao interesse social. De fato, o voto da Diretora-Relatora expressamente reconhece que não faz qualquer juízo de valor sobre a lesividade ou não dos votos proferidos ao interesse social.

90. Como dito, a meu ver, para entender que haveria proibição de voto e que, portanto, o voto proferido teria sido ilegal, a CVM deveria ter comprovado que efetivamente o interesse social havia sido sacri-

ficado, e isso, com vantagem de estar falando já após os fatos.

91. Tal prova não foi feita; dela não se desincumbiu a CVM, nem procurou fazê-lo; limitou-se a CVM ao terreno fácil da formalidade, afastando-se da substância, que penso ser essencial, razão pela qual não vejo fundamento jurídico para decidir contra os defendentes.

92. Em decorrência disto, divirjo da Diretora-Relatora, e voto no sentido da absolvição dos defendentes das acusações que lhes foram imputadas, abstendo-me de fazer qualquer juízo de valor a respeito de contratos como os da espécie.

Rio de Janeiro, 6 de novembro de 2002.

Luiz Antonio de Sampaio Campos, Diretor.

VOTO DIVERGENTE DO DIRETOR WLADIMIR CASTELO BRANCO CASTRO

No meu entendimento, em face do disposto no art. 115 da Lei das Sociedades por Ações, o acionista, controlador ou não, deve exercer seu direito de voto no interesse da companhia.

Se houver, por conseguinte, uma desobediência a esse princípio, estará caracterizado o abuso do direito de voto e, no caso específico, o conflito de interesses.

O primeiro juízo a respeito do conflito de interesse deve caber ao acionista. Não se deve partir da premissa de que o acionista não votou de boa-fé, devendo o conflito ser apurado *a posteriori*.

No presente caso, não estou convicto de estarmos diante de um caso de acionista que tenha votado com "interesse conflitante com o da companhia". A esmagadora maioria dos juristas entende que o efetivo conflito de interesse no exercício do voto deve ser expresso em uma vantagem auferida pelo acionista e, a meu sentir, não está devidamente caracterizado nos autos que os acionistas tenham votado com o intuito de obter qualquer vantagem para si.

Por outro lado, no caso específico, cabe ressaltar que constam dos autos que os ora indiciados indicaram em sua defesa que, em outras empresas, votaram da mesma forma e não detinham participação indireta, somente tendo participação direta e minoritária nessas companhias.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 6 de novembro de 2002.

Wladimir Castelo Branco Castro, Diretor.

VOTO DO PRESIDENTE LUIZ LEONARDO CANTIDIANO

Chegou finalmente a minha hora aqui e depois de tanta erudição, tanto da Dra. Norma quanto dos Diretores que dela divergiram, e do que consta do processo, não apenas dos argumentos da defesa, como também dos pareceres que foram apresentados, eu pretendo fazer uma manifestação mais modesta analisando alguns aspectos que me parecem relevantes. Eu gostaria de iniciar lendo mais uma vez o § 1º do art. 115 da Lei que diz que "o acionista não poderá votar nas deliberações da Assembléia Geral relativas ao laudo de avaliação de bens com o que concorrer para a formação do capital social e a aprovação de suas contas como administrador". E faço aqui um pequeno parênteses: nesses dois casos especificados no mencionado dispositivo, não há qualquer dúvida quanto ao impedimento de voto. Quando o acionista contribui para o capital, com um bem do qual ele seja titular, ele está proibido de votar. Quando o acionista está aprovando as suas contas ele também está proibido de votar.

Continua o § 1º dizendo que o acionista também não poderá votar em quaisquer outras deliberações que puderem beneficiá-lo de modo particular ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia. Olhando a parte final do § 1º, pelo outro lado, verifica-se que se a deliberação não puder beneficiar o acionista de modo

particular e/ou se o seu interesse estiver sintonizado com o interesse da companhia ele estará admitido a votar. Ele poderá votar. Pois bem, no caso concreto o interesse da acionista Telemar e de suas acionistas indiretas, (que são os acusados PREVI e SISTEL), era a meu ver convergente com o interesse da companhia que obteria, em razão do contrato celebrado, uma assistência técnica de experientes e bem sucedidos empresários, o que proporcionaria melhor desempenho das atividades que as companhias operacionais adquiridas no processo de privatização pretendiam desenvolver. Realço a menção pela defesa de situações outras em que, não sendo contrapartes das companhias referidas (Embratel e Guaraniana) o voto foi proferido no mesmo sentido, permitindo que houvesse a contratação de serviços de assistência técnica e de assessoria na gestão. E há, também me parece, uma conseqüência notória desse contrato que foi o desempenho da Tele Norte Leste Participações, das suas controladas, como um dos casos de sucesso no mercado brasileiro, não apenas em termos operacionais, em termos de geração de caixa, em termos de preenchimento das metas que foram estabelecidas pelo poder concedente, como também em termos de respeito aos seus acionistas, até mesmo quando foi feita uma reestruturação para congregar numa só empresa, que era Telerj, toda a participação delas, daquelas várias 16 empresas, que eram as empresas operadores de telefonia. Também me parece que houve a celebração do contrato em bases eqüitativas, respeitados os limites que haviam sido estabelecidos pelo próprio poder concedente (a Anatel), quando estabeleceu aqueles limites até que não eram, como diz um dos pareceres, impostos para as empresas nacionais. E eu tenho aqui uma lembrança muito precisa, na ocasião que eu trabalhava como assessor do Ministério das Comunicações e da Telebrás na modelagem do processo de privatização: era uma preocupação grande que o ministro Sérgio Motta tinha com relação à possibilidade de que as empresas estrangeiras viessem para o país e contratassem através de assessorias, exorbitantes mecanismos para lesar as companhias a serem objeto de alienação pelo Estado; o Ministro não queria deixar que as companhias estrangeiras controlassem as sociedades privatizadas do exterior, mas pretendia que os estrangeiros viessem para o Brasil, estivessem sediados no Brasil, tivessem sua gestão no Brasil e que apenas uma parcela pequena dos resultados gerados pudessem ser remetidos como *royalties*. Essa constatação de que os interesse eram sintonizados e de que o contrato foi feito em base comutativas, demonstra que não há qualquer benefício particular que pudesse ser auferido pela contraparte da companhia, que é a Telemar Participações e muito menos para as suas acionistas que eram PREVI e SISTEL. Eu ressalto que a acionista controladora da Tele Norte Partieipações, que era a Telemar Participações, poderia ter votado, porque não estava configurada na hipótese a situação prevista na lei para vedar o exercício do direito de voto. Acho, também, que deve ser ressaltado que a Telemar foi além do que previa a lei porque ela se absteve de votar. Se no meu entender ela poderia ter votado porque o voto estaria sendo dado numa situação que não configurava conflito de interesse e não gerava benefício particular para ela, com muito mais razão, me parece, as suas acionistas poderiam ter votado enquanto acionistas minoritárias da Tele Norte Leste Participações. Por estas razões, apesar de ver como uma das melhores peças que já tive a oportunidade de analisar e acompanhar na CVM, o voto da Diretora-Relatora, eu divirjo do seu voto; não vejo como possa ser acolbida a acusação, se o voto foi proferido na Assembléia por quem não era a contraparte direta da sociedade, constituindo-se em simples acionista minoritário da soeiedade, que não tinha benefício particular, ainda que indireto, a auferir o que, portanto, não configurava uma situação de conflito de interesses. Por essa razão eu absolvo as acusadas.

Em função dos votos proferidos, declaro que por decisão majoritária, vencida a Diretora-Relatora, as acusadas estão absolvidas e a CVM, na forma da lei, recorrerá de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Rio de Janeiro, 6 de novembro de 2002.

Luiz Leonardo Cantidiano, Presidente.

Ementa: O acionista, por força do disposto no § 1º do art. 115 da Lei 6.404/1976, está impedido de votar em decisão assemblear em que tenha interesse.

VOTO DA RELATORA

1. De forma a esclarecer a questão e posicionar os fatos frente à regra jurídica que se diz violada, urge fazer uma pequena digressão sobre o tema em debate. Para tanto, será apresentada: (i) a diferença entre o voto abusivo e o conflituoso; (ii) a caracterização do conflito de interesses; (iii) a compreensão do benefício particular; (iv) a contratação entre controlador e controlada; (v) conseqüências do voto proferido em conflito de interesses; e (vi) a subsunção do caso à norma — conclusão.

Da diferença entre o voto abusivo e o conflituoso

2. Da acepção da palavra *abuso* (do latim *abusu*) tem-se a exata noção do sentido da expressão *voto abusivo*. Isto porque esse vocábulo significa *mau uso, uso errado, excessivo ou injusto*. Ora, é evidente que para alguém abusar de alguma coisa é necessário que, ao menos, tenha tentado exercer algum poder sobre esta.

3. Posto o antecedente lógico, fica fácil visualizar que o voto abusivo somente pode ser detectado *ex post*, ou seja, após a sua emissão, confrontando-se o seu desiderato com os fins legais.

4. Assim, para que o voto seja considerado abusivo, segundo os termos da Lei (art. 115 da Lei 6.404/1976), o fim pretendido deve ser o 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. Todas as espécies de voto abusivo se resumem nas máximas, admitidas em direito, *neminem laedere* e *suum cuique tribuere* que vedam as formas de enriquecimento sem causa e/ou com prejuízo de terceiros.

5. Para caracterizar o abuso mister é analisar, de maneira detida, o teor e as implicações do voto. Com base no princípio da boa-fé, presume-se que o acionista, ao exercer o seu poder, age em favor dos interesses sociais, fazendo com que o ônus da prova recaia sobre os que entendem ser a sua conduta abusiva. *Neste caso há, necessariamente, uma avaliação substancial do voto "a posteriori".*

6. A lei brasileira proibiu, terminantemente, o exercício do poder de voto daquele em situação conflituosa, não dando margem para qualquer subterfúgio ou considerações *a posteriori*.

7. Nada pode ser mais claro que a seguinte passagem: *o acionista não poderá votar*. Dentro da chamada interpretação gramatical, acatando seus limites próprios, não há qualquer margem para a inclusão da distinção "*divieto*[1] *x* conflito", pois o legislador deixou claro que a proibição *ex ante* se estendia às hipóteses de interesse conflitante. Este o dispositivo em questão, com especial ênfase ao trecho em comento:

Lei 6.404/1976

"Art. 115. (...)

"§ 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.***"

1. Vedação ao direito de voto.

8. O texto não é dúbio. *A lei proibiu o acionista de votar em quaisquer deliberações que puderem beneficiá-lo de modo particular ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.*

9. Contra os argumentos passíveis de oposição à interpretação gramatical acima expendida, levanta-se em socorro a exegese sistemática da lei.

10. Estabelecida a regra geral, de que o acionista não pode votar quando em conflito de interesse, duas exceções se apresentam, na linha sistemática da lei, para confirmar a regra.

11. A primeira está na incorporação da companhia controlada (art. 264). Nesta operação o poder de voto do controlador não é vedado, sendo que é facultado aos acionistas não controladores dissidentes o direito de reembolso de suas ações, observado o disposto no art. 137, II. Ao não vedar o voto do controlador a lei estabeleceu uma contrapartida o direito de recesso.

12. A outra está nos grupos de direito (art. 265). O controlador não está impedido de votar em deliberações lastreadas na convenção de grupo, ainda que em conflito de interesses. No entanto, como não poderia deixar de ser, o direito de recesso é garantido aos sócios dissidentes na aprovação da convenção, nos termos do parágrafo único, do art. 270, da Lei 6.404/1976:

"Art. 270. (...) Parágrafo único. Os sócios ou acionistas dissidentes da deliberação de se associar a grupo têm direito, nos termos do art. 137, ao reembolso de suas ações ou quotas."

13. No sistema de proteção estabelecido pela Lei 6.404/1976, resta claro que sempre que o controlador puder votar nas deliberações em que tiver interesse conflitante será garantido ao dissidente o direito de recesso. Nos demais casos, vige a regra geral acima exposta — *o acionista está proibido de votar em quaisquer deliberações que puderem beneficiá-lo de modo particular* ***ou*** *em que tiver interesse conflitante com o da companhia. Há, no caso, uma proibição cautelar do exercício do poder de voto.*

14. Apenas para concluir este tópico, reafirma-se que:

• o ***abuso do direito*** (*rectius* poder) de voto somente pode ser ***verificado posteriormente***, em um controle substancial, visto que este ocorre *quando o agente, atuando dentro das prerrogativas que o ordenamento jurídico lhe concede, deixa de considerar a finalidade social para a qual o direito subjetivo foi concedido (posto que os direitos são conferidos para serem usados de uma forma que se afeiçoe ao interesse coletivo), ou, o que vem a dar no mesmo, quando o agente exerce sem qualquer interesse* legítimo;[2]

• o ***conflito de interesses*** é meramente formal, ***constatado "a priori"***, considerando o comando impeditivo generalizado contido no parágrafo único do art. 115 e o sistema preconizado na lei societária.

15. Outro não é o posicionamento independente de Modesto Carvalhosa, em passagem que reflete o sentimento de proteção aos minoritários face aos abusos que permeia o direito societário moderno:[3]

"A configuração do interesse conflitante, além das duas bipóteses tipificadas na lei, torna-se uma questão que *a priori* somente pode ser deslindada através do critério formal.

"Impossível encarar a questão casuisticamente. Tão-só se pode configurar, na espécie, o conflito de interesses no sentido amplo ou geral e no pressuposto da própria licitude do negócio jurídico."

A caracterização do conflito de interesses

16. O conflito de interesses entre o sócio e a sociedade ocorre quando o acio-

2. Luiz Gastão Paes de Barros Leães, *Estudos e Pareceres sobre Sociedades Anônimas*, São Paulo, Ed. RT, 1989, p. 16.

3. Modesto Carvalhosa, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, v. 2, 2ª ed., São Paulo, Saraiva, 1998, p. 410.

nista tem duplo interesse em relação a uma deliberação a ser tomada.

17. Nessa linha, veja-se Rodrigo Uría:[4] "En la emisión del voto goza el accionista de amplia libertad. Puede votar en el sentido que tenga por conveniente, sin otros límites que el respeto al interés de la sociedad, la moral y el orden público. Ahora bien, el interés de la sociedad correrá grave peligro siempre que el accionista tenga un interés propio y particular en el asunto sometido a la decisión de la junta, porque entonces el accionista puede sentirse inclinado a supeditar la conveniencia de la sociedad a su propio interés personal. De ahí que, en el supuesto de conflicto o colisión de intereses entre la sociedad y el socio, éste deba abstenerse de emitir el voto en el asunto u operación concreta en que se dé la colisión; si, no obstante, el voto se emitiera y fuera decisivo para la fomación de la mayoría, el acuerdo social podría ser impugnado al amparo del artículo 115, siempre que con la emisión de ese voto se haya causado lesión a los intereses de la sociedad; ese precepto puede implicar, en definitiva, la necesidad de posponer el interés personal del accionista al interés social, cuando uno y outro entren em conflicto y con ello se lesione realmente el interés social".

18. As características do conflito de interesses podem ser assim enumeradas, conforme Carmen Alborch Bataller:[5]

"i. *Existência de uma situação contraposta ou antagônica, **objetiva ou real**, entre os interesses do sócio e da sociedade*;

"Basta, portanto, que exista uma possibilidade formal de confronto entre os interesses, sendo despiciendo avaliar a intenção do acionista, visto que a pesquisa do elemento psicológico inviabilizaria a defesa da sociedade e dos dissidentes, com a eleição de uma prova praticamente impossível.

"ii. *A existência de um nexo de causalidade entre o interesse extra-social ou particular do sócio em prejuízo do interesse social*

"É da própria essência do conflito a possibilidade (nexo causal) do sacrifício de um interesse ser a conseqüência da realização do outro.

"iii. *O interesse extra-social ou particular do acionista pode ser próprio ou de terceira.*

"Há conflito também, por evidente, quando o acionista vota acatando um interesse de terceiro em detrimento do da sociedade.

"iv. *O interesse do acionista em conflito deve ser preponderantemente patrimonial.*

"Considerando que a sociedade encontra na possibilidade de realizar lucros a sua razão de ser para os demais acionistas, é de se supor que os interesses conflitantes devem ser de ordem patrimonial e não meramente pessoal.

"v. *São irrelevantes a intenção do acionista em causar ou não prejuízo à companhia e o conhecimento do mesma sobre a existência do conflito.*"[6]

Novamente o elemento psicológico é afastado da apreciação objetiva do conflito. A regra da Lei 6.404/1976 é comando jurídico e não simples regra moral. O acionista não é o juiz soberano para decidir sobre a existência ou não do conflito, sabido que o mesmo é puramente formal. Do contrário, fosse um comando moral, efeito inerente da corrente que defende as considerações substanciais e *ex post* do conflito, a decisão do acionista seria soberana e incontrastável frente até ao Judiciário, já que o análise do *animus* daquele seria praticamente impossível.

19. Longe de estar ultrapassada, permanece atual a necessidade de se manter princípios de moralidade e de se conter os conflitos de interesse, submetendo-os a regras preventivas. Em verdade, é uma exigência do mundo moderno, que enfrenta, entre outros, conflitos sociais, industriais e de classes.

20. Princípios de moralidade e ordem pública, já em 1916, constituíam o fundamento da regra do art. 1.133 do Código Civil brasileiro, que veda aos administradores de bens de terceiros adquiri-los, ainda que em hasta pública. No interesse social, a lei civil visou evitar que o cumprimento do dever entre em conflito com o interesse, correndo o risco de ser por este superado, traindo o seu dever.[7]

21. A legislação brasileira concernente a conflito de interesses inspirou-se no Código Civil italiano, que também proíbe o voto do acionista (art. 2.373 primeira parte) e considera anulável a deliberação tomada com inobservância desta regra se tiver causado dano à sociedade (art. 2.373 segunda parte).

22. Alguns autores italianos, entre eles Ferrara, com o intuito de modernizar o que consideram ultrapassado, alteram integralmente o sentido do dispositivo e defendem que a segunda parte do artigo modifica substancialmente a primeira; ou seja, como na segunda parte do art. 2.373 é exigido dano para anular a assembléia, concluem que o sócio em conflito de interesses pode votar, desde que ao votar exerça o direito de modo a não causar dano à sociedade. Em vista disso, não há suspensão, mas limitação do voto, que não deve ser exercido para um interesse contrário à sociedade.[8]

23. Em sentido contrário, Graziani[9] demonstra que a tese não convence. No seu entender, a existência de dano não é um limite à proibição de votar, mas sim à anulação da assembléia. O acionista deve abster-se quando tiver um conflito potencial, conforme já reconhecido pela jurisprudência italiana.

24. Infelizmente, muitos autores brasileiros seguiram a tese de Ferrara, que não protege o acionista minoritário e não evita que aquele que estiver na presença simultânea de interesses contraditórios possa trair o interesse da sociedade e com isso prejudicar os acionistas minoritários.

25. Todavia, o intérprete da lei brasileira não deve se impressionar pela doutrina italiana que subverteu o Código italiano, modificando-o enquanto não é modernizado, na palavras de Luigi Mengoni:[10] "Appunti per una reviosioni della teoria sul conflito di interessi nella deliberazioni di assemblea della società per azioni". Do próprio título do opúsculo conclui-se que o conflito de interesses, tanto lá quanto aqui, encontra na lei os seus limites próprios. A "revisão" pretendida, num arroubo de criatividade, altera o texto legal sem qualquer produção legislativa.

26. É certo que não se pode fechar os olhos para os demais ordenamentos, mas o direito comparado não é o único parâmetro de aplicação do nosso direito, ainda mais quando há um dispositivo extremamente claro como o da nossa lei. O hermeneuta encontra na lei e nos seus exatos termos os limites para o seu ofício; não há margens para uma interpretação criativa.[11]

4. Rodrigo Uría, *Derecho Mercantil*, Madri, Marcial Pons, 1995, p. 308.

5. *El Derecho de Voto del Accionista (Supuestos Especiales)*, Madri, Editorial Tecnos, 1977, pp. 262-266.

6. "Es irrelevante la intencionalidad del socio de causar un perjuicio a la sociedad, para que exista el conflicto. Puede presentarse sin ella. En primer lugar, por las dificultades que existen para averiguar cúal es la intención del socio al emitir su voto. En segundo lugar, porque no se pretende juzgar los motivos que inducen al socio a votar, sino más bien constatar si objetivamente existe un conflito de intereses, que presumiblemente inducirá al socio a votar em determinado sentido, perjudicando con ello el interés social" (Carmen Alborch Bataller, ob. cit., p. 266).

7. J. M. Carvalho Santos, *Código Civil Brasileiro Interpretado*, Freitas Bastos, 1958, pp. 116 e 117.

8. Ferrara, conforme Alexandro Graziani, *Diritto delle Società*, 5ª ed., Morano Editore, 1963, p. 334.

9. Alexandro Graziani, ob. cit., pp. 334 e 335.

10. In *Rivista delle Società*, ano I, 1956, pp. 451-452.

11. Canaris alerta sobre o perigo das chamadas interpretações criativas, afirmando: "(...) encetar uma interpretação criativa do direito, com a conseqüência inevitável de uma quantidade de decisões singulares desconcertadas e contraditórias, ou seja, de injustiça e de insegurança (...)" (Claus-Wilhelm Canaris, in *Pensamento Sistemático e Conceito de Sistema na Ciência do Direito*, 3ª ed., Portugal, Fon-

27. Primeiro, porque, como já se disse, permanece imperativo adotar-se princípios de moralidade em questões como conflito de interesses. Nem mesmo a complexidade dos negócios e a existência de grupos empresariais podem justificar que alguém vote em conflito de interesses.

28. Neste ano de 2002, todos puderam constatar os danos causados ao mercado de capitais com os escândalos que abalaram a credibilidade de algumas empresas americanas e européias, muitos deles decorrentes de conflitos de interesses.

29. Segundo, porque como dito, a lei brasileira é clara e proíbe liminarmente o voto ao acionista que estiver em conflito de interesse. A lei sequer permite que se discuta a significância do conflito. Simplesmente, havendo conflito, proíbe o voto. A lei tampouco excepciona a regra para permitir o voto em conflito desde que exercido no interesse da companhia. A lei é taxativa, seu teor não comporta exceções. A lei optou por liminarmente proibir o voto. Permitir o voto, para depois questionar-se sobre a existência de dano ou mesmo se havia ou não conflito de interesses só tumultuaria a vida da sociedade, com as incertezas que podem advir de discussões judiciais, que dependem de provas complexas e que terminam gerando incertezas quanto aos seus rumos. Portanto, a preservação da harmonia e segurança da atividade empresarial, também, impunham a medida preventiva.

30. No caso de conflito de interesses, a lei vai mais longe do que prescrever o exercício do voto no interesse da companhia, pois proíbe o acionista de exercê-lo, como, em 1981, os próprios autores da nossa lei, Professor Alfredo Lamy Filho e José Luiz Pedreira, o reconheceram:[12]

"26. CONFLITO DE INTERESSES — As demais normas do art. 115 — que vimos comentando — explicitam o comando básico no caput do artigo ou esclarecem efeitos da sua violação.

"*O § 1º do art. 115 prevê a hipótese de conflito de interesses, em que a lei vai mais longe do que prescrever o exercício de voto no interesse da sociedade, pois proíbe ao acionista exercê-lo*: (grifou-se)

"O acionista não poderá votar nas deliberações da Assembléia-Geral relativas ao laudo de avaliação dos 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.*

"Esse dispositivo reproduz a norma do art. 82 do Decreto-lei 2.627, de 1940, que era sancionada com a obrigação de reparar perdas e danos, constante do art. 95, ambos transcritos no item 21 acima.

"Vale destacar que Trajano Miranda Valverde, ao comentar o art. 95, entendeu que a sanção no caso de exercício do direito de voto em situação de conflito de interesses — vedado no art. 82 — seria apenas a obrigação de reparar perdas e danos, e não a nulidade da deliberação, porque o Decreto-lei suprimiu um artigo do Anteprojeto, de que fora autor, e no qual se proibia que o acionista tomasse parte na deliberação a respeito. *Contra essa interpretação levantou-se Waldemar Ferreira, com argumentos a nossa ver procedentes*: (grifou-se)

"Posto houvesse o tratadista reputado o texto com menos acertado, dele não resulta que o acionista possa, em face do disposto no art. 82, votar a proposição redundante em seu benefício contra o da sociedade. *O seu voto, em tal caso, não pode ser dado. Nem tomado.* Não pode formar-se, com o cômputo dele, a maioria necessária; de onde a ineficácia do deliberado, suscetível de anulação por ação própria, sem prejuízo da contra o acionista [improbo para indenizar à sociedade das perdas e danos, que lhe causou" (1958, v. V, p. 1.460)" (grifou-se).

31. Não bastante a lucidez dos ensinamentos dos ilustrados autores acima compilados, correndo o risco de incorrer em tautologia em nome da didática, tem-se que o conflito de interesses ocorre sempre que o acionista encontra-se em posição dupla frente à sociedade. Ao mesmo tempo em que ele possui o dever legal de votar em favor dos interesses da sociedade, surge o seu interesse privado na outra ponta, de modo que é impossível atender plenamente aos dois, sendo inevitável o sacrifício de um em nome do outro. Para evitar que o interesse social seja renunciado pelo acionista, a Lei 6.404/1976 impediu o mesmo de deliberar nas assembléias em que possa haver o conflito.

32. O conflito, na verdade, se estabelece na medida em que o acionista não apenas tem interesse direto no negócio da companhia, mas também interesse próprio no negócio que independe de sua condição de acionista por figurar na contraparte do negócio. Não precisa o interesse ser divergente ou oposto ou que haja vantagem para um e prejuízo para o outro. A lei emprega a palavra conflito em sentido lato abrangendo qualquer situação em que o acionista estiver negociando com a sociedade.

33. Apenas para exemplificar, tem-se a seguinte situação: um vendedor tem interesse lógico e imediato em que os seus bens sejam remunerados da melhor maneira possível; de outra parte um comprador objetiva adquirir uma coisa despendendo a menor quantia; pergunta-se: o que ocorreria se o vendedor fosse a só tempo acionista e comprador da sociedade? O primeiro cederia de seu legítimo objetivo (lucro) em nome do interesse social? Pode ser que sim, pode ser que não.

34. E, justamente por isso, a lei, para prevenir tais situações corriqueiras, estabeleceu o critério legal de conflito de interesses acima ventilado. Há uma presunção legal de que, em colisão, prevaleceria para o acionista o seu objetivo. Desta forma, sempre que possa ocorrer uma tal conjuntura em que exista a potencialidade de contraposição de interesses legítimos, afasta-se da decisão aquele que pode comprometer o interesse social.

35. O conflito é examinado *a priori* pelo próprio acionista que espontaneamente deve declarar-se impedido. A propósito, veja-se o ensinamento de Carvalhosa:[13] "Há proibição legal para o acionista que tem conflito de interesses com a sociedade de votar em qualquer sentido, nem que seja conforme o interesse social".

A compreensão do benefício particular

36. Quando o legislador elege como uma das causas para a aplicação da proibição cautelar do exercício do voto o *benefício particular* tem por objetivo apenas impedir que o acionista seja agraciado com uma vantagem particular, como expressamente admitia o art. 40, IV, *j*, do Decreto-lei 2627/1940.

37. A noção de benefício particular é simples. Sempre que o acionista auferir um ganho, além daquele que os seus pares obtém, estará caracterizado o benefício particular. Ou seja, todos os titulares dos mesmos direitos estão em pé de igualdade na companhia. *Na medida em que o acionista angaria um proveito diferente dos demais receba um benefício particular* (*v.g.* atribuir "uma bonificação a determinado acionista por este ou aquele motivo", no dizer de Miranda Valverde[14]).

38. O benefício particular pressupõe, portanto, um ganho decorrente da própria condição de acionista. A sua aprovação requer um especial cuidado em face do art. 109 da Lei 6.404, que determina a igualdade dos direitos de todos os acionistas.

dação Calouste, 2002, p. 174). Não se está a restringir a criatividade dos intérpretes, mas sim apontando para os riscos dos hermeneutas-legisladores.

12. *A Lei das S/A*, 2º v., 2ª ed., Renovar, pp. 239 e 240.

13. Modesto Carvalhosa, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, v. 2, São Paulo, Saraiva, 1997, p. 410.

14. *Sociedades por Ações*, v. II, 1972, p. 362.

A contratação entre controlador e controlada

39. Neste ponto, deve-se fixar, primeiramente, que a lei societária não veda a celebração de contratos entre o controlador e a sociedade controlada. Tal assertiva decorre da análise do disposto no § 1º do art. 117 que trata do exercício abusivo do poder de controle. Isto porque somente ocorre abuso quando o controlador contrata com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, *em condições de favorecimento ou não eqüitativas* (art. 117, § 1º, *f*). Em abono ao levantado, tem-se a regulamentação do conflito de interesses do administrador, da qual é possível aproveitar as hipóteses de contratação entre a sociedade e aquele:

"Conflito de interesses

"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.*"

40. Desta forma, de maneira sistemática, veda-se a contratação, tanto do controlador como do administrador, com a companhia quando o acordo desfavorecer a sociedade, impondo condições não eqüitativas ou irrazoáveis, em conflito com o que prevalece no mercado.

41. No caso, a despeito do que podem pensar os acusados, a CVM não está a investigar a essência, o mérito do contrato de *management fee*. Para que o acordo seja celebrado entre o controlador e a controlada é suficiente que este encontre-se acorde com os parâmetros de mercado. De outra parte, é dever do controlador apresentar aos acionistas da controlada as características do contrato — justamente para apontar a sua regularidade — antes da deliberação do mesmo, facilitando o controle e plena transparência dos atos da companhia. Ou, no dizer de Pontes de Miranda:[15] "Não se proíbe que o diretor interessado assine pela sociedade; proíbe-se-lhe apenas que delibere".

Conseqüências do voto proferido em conflito de interesses

42. Note-se que há dois tipos de sanções possíveis para a hipótese de voto proferido em conflito de interesse:

I — sanção administrativa a ser aplicada pela CVM que, na sua função de fiscalizar a observância da Lei de Sociedades Anônimas, tem poderes para punir os infratores com as penalidades descritas no art. 11 da Lei 6.385/1976; nesse caso, não há necessidade de se constatar a existência de dano para a aplicação de sanção; basta que o preceito tenha sido descumprido, já que se trata de sanção administrativa sem qualquer cunho indenizatório.

II — sanção civil: anulação e/ou indenização dos danos —

• no caso de anulação, deverá ser comprovado que o voto foi proferido em conflito de interesses;

• no caso de indenização, torna-se necessário comprovar *a posteriori* o dano para que se possa corrigir o prejuízo.

43. No caso, compete exclusivamente à CVM punir a não abstenção e ao Judiciário anular e, se for o caso, determinar a indenização dos danos.

44. O fato de a lei não ter cominado com nulidade, mas sim com anulabilidade, a decisão decorrente de voto proferido em conflito de interesse, não permite concluir que é lícito votar nessas circunstâncias. A lei sanciona com nulidade apenas aqueles atos que ofendem aos princípios de ordem pública. Em um único momento, a lei declara nulo um ato, no art. 262. Nos demais casos, refere-se a hipóteses de nulidade.

15. Pontes de Miranda, *Tratado de Direito Privado*, Rio de Janeiro, Borsói, 1972, p. 404.

45. No caso, além de não se poder falar em ofensa à ordem pública, a necessidade de preservar os atos societários impõe que a sanção seja atenuada e dependa de provocação dos interessados.

46. A segurança jurídica impõe que somente em casos extremos os atos comerciais sejam sancionados com a nulidade absoluta.

47. A opção do legislador de declarar anulável e não nula a assembléia não permite concluir que o acionista em conflito possa votar.

48. Mesmo não sendo o objeto deste feito, já que a questão prende-se ao conflito de interesses, é digna de nota a recomendação da CVM contida na Cartilha de Governança Corporativa, divulgada em junho do corrente ano:[16]

"Transações entre Partes Relacionadas

"III.4 O conselho de administração deve se certificar de que as transações entre partes relacionadas estão claramente refletidas nas demonstrações financeiras e foram feitas por escrito e em condições de mercado. O *estatuto da companhia deve proibir contratos de prestação de serviços por partes relacionadas com remuneração baseada em faturamento/receita e, a princípio, contratos de mútuo com o controlador ou partes relacionadas.*

"(...)

"Contratos de prestação de serviços entre a companhia e o controlador ou partes relacionadas devem estar alinhados com os interesses de todos os acionistas da companhia. Em especial, tais contratos não deverão ser baseados em faturamento/receita, pois parte da remuneração do controlador ou da parte relacionada independerá do desempenho operacional da companhia."

A subsunção do caso à norma — Conclusão

49. Fixadas as premissas acima, analisa-se a seguir a solução do caso.

16. Fonte <www.cvm.gov.br>.

50. O conflito de interesses entre, de um lado, PREVI e SISTEL, e de outro, Tele Norte Leste Participações, é evidente. Os dois fundos de pensão possuem participação tanto na controladora (Telemar Participações S/A), através da Fiago Participações, quanto na controlada (TNLP), de maneira direta, conforme se pode verificar de sua estrutura acionária, em 30.11.1999, apresentada pela própria defesa, às fls. 100 do processo.

51. Vale lembrar que a Fiago assinou como interveniente o acordo de acionistas da Telemar celebrado em agosto de 1999, sendo que sua adesão era automática e dependia tão-somente das necessárias autorizações governamentais.

52. Assim, quando o contrato foi submetido à deliberação, PREVI e SISTEL possuíam interesses conflitantes, dado que iriam decidir acerca de um acordo em que participavam tanto no lado do contratante quanto no do contratado, caracterizando o conflito de interesses.

53. O voto das acusadas foi essencial para a aprovação do Acordo de Prestação de Serviços, já que os demais acionistas que votaram, com exceção da FUNCEF, foram contrários ao referido Acordo. Isso significa que sem o voto das acusadas o contrato sequer teria sido aprovado.

54. No caso, é evidente que não existia entre a PREVI e SISTEL por sua participação na Telemar e na Tele Norte Leste a necessária independência que se exige para aprovar a celebração do Acordo entre a Telemar e as concessionárias, controladas da Tele Norte Leste, o que representa, em última análise, um negócio consigo próprio.

55. Ainda que as acusadas afirmem em sua defesa que não receberam quaisquer recursos advindos desse Acordo, os efeitos da vantagem patrimonial são evidentes, seja pelo recebimento de recursos (financeiro), através do pagamento de dividendos pela Telemar, seja pela variação patrimonial positiva da Telemar em função da remuneração recebida (econômico).

56. A vantagem patrimonial das acusadas decorrente do contrato de prestação de serviços, de acordo com o ITR de 30.9.2002, seria da ordem de R$ 1,240 milhões, uma vez que a receita operacional líquida consolidada da Tele Norte Leste foi de R$ 3.082,9 milhões e a remuneração do contrato corresponde a 0,5%.[17] Vale notar que nos anos de 1999 e 2000 a remuneração era da ordem de 1%.

57. Ao passo que a título de dividendos não se vislumbra, por enquanto, qualquer participação no ano de 2002, pois a empresa apresentou prejuízo nesse mesmo período.

58. Sem o Acordo as acusadas nada receberiam na condição de simples acionistas.

59. É inquestionável, portanto, o benefício da PREVI e da SISTEL decorrente do Acordo, razão pela qual deveriam se abster de votar na assembléia da Tele Norte Leste.

60. De qualquer modo, não cabe aqui discutir de que lado estaria a maior vantagem, porque, para a aplicação da sanção administrativa, como se disse, é suficiente o descumprimento do dever de se abster de votar ante situação evidentemente de conflito de interesses.

61. Deve ser ressaltado que a situação foi detectada pela acionista Telemar que também participou do negócio pelos dois lados e se absteve de votar, o mesmo não acontecendo com as acusadas.

62. Ao referir-se a deliberações em que o acionista tem interesse conflitante, a lei não pressupõe que o acionista está contratando com a companhia contra o interesse social. O conflito de interesses não exige que os interesses sejam opostos, mas que o acionista tenha duplo interesse. A lei, ao proibir o voto, não prevê a existência de um ilícito, apenas pretende evitar que o voto em conflito acarrete eventualmente um prejuízo para a companhia. Trata-se de medida preventiva e cautelar.

63. O conflito de interesses, na verdade, se estabelece na medida em que o acionista não apenas tem interesse direto no negócio da companhia, no caso a Tele Norte Leste, mas também na Telemar, a contraparte do negócio. É indiferente para caracterizar o conflito que o interesse seja divergente ou oposto ou que haja vantagem para um e prejuízo para o outro. A lei emprega a palavra conflito em sentido lato abrangendo qualquer situação em que o acionista estiver negociando com a sociedade.

64. O legislador ao optar pela proibição eautelar do exercício do poder de voto em situação de conflito o fez no pressuposto de que maior seria o prejuízo se o voto fosse exercido. Esse fato não só traz maior segurança para as companhias eomo evita questionamentos sobre o grau do conflito ou mesmo sobre o prejuízo causado. Com isso, adotou-se uma postura preventiva visando manter a harmonia na vida societária, evitando as incertezas decorrentes de controvérsias que afetam a necessária segurança jurídica da empresa moderna. A pendência acerca da validade de uma assembléia-geral prejudica a presteza exigida pela atividade empresarial.

65. Finalmente, não sendo o grupo econômico Telemar constituído sob a forma de grupo de direito, não pode o acionista em conflito votar. Somente nos casos de companhias constituídas como grupo de direito admite-se o voto do acionista, ainda que em conflito de interesses (art. 266 da Lei 6.404).

66. Em conseqüência tem-se no presente caso, que:

• havia uma situação contraposta entre as acusadas acionistas da TLN, contratante, e de acionistas indiretas da Telemar, contratada;

• o contrato assinado permite que as acusadas participem das receitas da companhia, independentemente do desempenho operacional da TLN, enquanto que os demais acionistas só participam dos resultados se a empresa der lucro;

• é evidente o interesse patrimonial das acusadas no contrato de prestação de serviços;

• o voto das acusadas foi essencial para a aprovação do contrato, pois os demais acionistas, com exceção da FUNCEF, cuja participação representava menos de 0,5% do capital social da Telemar, ou votaram contra a deliberação ou se abstiveram;

• não há que se perquirir se a decisão observou ou não o interesse da companhia, pois a lei foi mais longe ao vedar o voto em conflito;

• a legitimidade do contrato de prestação de serviços não tem o condão de permitir o voto do acionista que dele se beneficia.

67. Ante o exposto, comprovada a desobediência ao art. 115, § 1º da Lei 6.404/1976, proponho a aplicação à Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil — PREVI e à Fundação SISTEL de Seguridade Social a pena de multa de R$ 500.000,00 para cada uma, prevista no art. 11, II, da Lei 6.385/1976, por infração ao disposto no § 1º do art. 115 da Lei 6.404/1976.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 6 de novembro de 2002.

Norma Jonssen Parente, Diretora-Relatora.

17. Considerando a participação de 19,89% da Fiago no capital da Telemar.

Comentários de

Erasmo Valladão A. e N. França

A decisão proferida pelo Colegiado da CVM no Inquérito Administrativo TA/RJ2002/1.153, supratranscrita, representa uma reviravolta com relação ao entendimento que aquele Colegiado adotara anteriormente, no Inquérito Administrativo TA/RJ2001/4.977, cuja decisão foi publicada e por nós comentada nesta mesma Revista, no v. 125, pp. 139-172.

A polêmica toda gira em torno da interpretação do § 1º, do art. 115, da Lei 6.404/1976, do seguinte teor: "§ 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*".

Pergunta-se: em todas essas quatro hipóteses (laudo de avaliação de bens, aprovação das próprias contas, benefício particular e interesse conflitante), a lei estabelece casos de *proibição de voto*, ou, diversamente, em alguma ou algumas delas, a preocupação da lei é com o *conteúdo do voto*, com o modo como o acionista irá votar?

As conseqüências da resposta que se der a essa questão são de enorme relevância jurídica: se as hipóteses forem de proibição de voto (*divieto di voto*), a mera circunstância de o acionista votar acarretará, *ipso facto*, a invalidade do voto, independentemente da ocorrência de prejuízo para a companhia; se, ao contrário, se entender que a preocupação da lei é com o conteúdo do voto, a mera circunstância de o acionista votar já não será suficiente para invalidá-lo, exigindo-se mais, a ocorrência de prejuízo, real ou ao menos potencial, para a companhia.

Na hipótese de *interesse conflitante*, mais especificamente falando, a indagação que se coloca é se a lei veda, *ex ante*, o voto, quando há um conflito meramente *formal* (tal como o que ocorre, por exemplo, quando o acionista está em posição contraposta à da companhia, como num contrato bilateral que vai realizar com aquela) ou, ao contrário, se a proibição legal refere-se a um conflito *substancial* (que só pode ser verificado *ex post*, caso a caso, quando o acionista, ao votar, sacrifica, efetivamente, o interesse da companhia ao seu próprio interesse, vale dizer, quando o acionista, no exemplo do contrato que vai realizar com aquela, obtém vantagem a que não faz jus, em detrimento da companhia).

No julgado por nós comentado anteriormente, no v. 125 desta Revista, o Colegiado da CVM, contra o voto dos Diretores Marcelo Trindade e Luiz Antonio de Sampaio Campos, havia decidido que a hipótese de *interesse conflitante*, prevista na parte final do § 1º, do art. 115, era de conflito meramente *formal*. Naquele caso, o Colegiado foi, inclusive, de um rigor extremado. A acionista controladora de determinada companhia votara em deliberação que atribuía o pagamento de *royalties*, pela companhia controlada, à controladora indireta (ou seja, à sociedade que controla a acionista controladora da companhia), no que havia sido acompanhada, porém, por outros minoritários. Mesmo levando em consideração o fato incontroverso de que, devido aos votos desses minoritários, a deliberação se mantinha de pé sem o voto da controladora, o Colegiado apenou esta última com pesadas multas.

Agora, o Colegiado, com nova composição, muda de orientação para prestigiar justamente o entendimento do Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos — cujo extenso e erudito voto vencido, no julgado anterior, havíamos integralmente endossado (e cuja releitura recomendamos vivamente; o voto se acha nas pp. 151-169 do citado v. 125 desta Revista).

O caso ora objeto de julgamento, resumidamente, foi o seguinte. Em AGE da Telenorte Leste Participações S/A (TNLP) os acionistas PREVI e SISTEL aprovaram um acordo de prestação de serviços que seria celebrado entre a controladora Telemar (que se absteve de votar) e as companhias concessionárias. O conflito formal ocorreria, segundo a ilustre Relatora do caso (cujo entendimento ficou vencido), em face de os dois fundos de pensão (PREVI e SISTEL) possuírem participação tanto na controladora, Telemar (indiretamente, através da Fiago Participações), quanto, diretamente, na controlada (TNLP). Assim, no dizer da Relatora, "quando o contrato foi submetido à deliberação, PREVI e SISTEL possuíam interesses conflitantes, dado que iriam decidir acerca de um acordo em que participavam tanto no lado do contratante quanto no do contratado, caracterizando o conflito de interesses".

A maioria do Colegiado da CVM, porém, rejeitou esse critério puramente formal, que prescinde da verificação das condições do negócio (se o mencionado acordo, por exemplo, tiver sido benéfico para a companhia, por que motivo deveriam ser apenados, pela CVM, ou mesmo, invalidados, pelo Judiciário, os votos que o aprovaram?).

Como se sabe, a evolução das legislações alemã e italiana, que informaram, no particular, a nossa Lei de S/A, deu-se justamente no sentido de restringir as hipóteses de *proibição de voto*.

O § 252 do Código Comercial alemão (*Handelsgesetzbuch — HGB*), de 1897, vedava ao acionista interessado exercer o direito de voto nas deliberações relativas a quatro hipóteses: 1ª) exoneração do acionista de responsabilidade perante a companhia; 2ª) liberação de uma obrigação do acionista para com a companhia; 3ª) conclusão de um negócio entre o acionista e a companhia; 4ª) propositura de uma ação por parte da companhia contra o acionista ou transação para extingui-la. Em todas essas hipóteses, assevera Gambino, o acionista perdia a legitimação para votar, sendo certo que, em caso de violação da proibição, o voto proferido era nulo.[1] Em todas elas, outrossim, em face de o acionista achar-se em uma posição de contraparte em relação à sociedade, o *HGB* estabelecia, com base nesse indício formal, uma presunção de conflito de interesses entre ambos, razão

1. Agostino Gambino, "La disciplina del conflitto di interessi del socio", na *Rivista del Diritto Commerciale*, I, 1969, pp. 371-425. As observações feitas no texto estão nas pp. 377-378. V., outrossim, Asquini, "Conflitto d'interessi tra il socio e la società nelle deliberazioni di assemblee delle società per azioni", comentário a acórdão do Tribunal de Milão, na *Rivista delle Società*, II, 1919, pp. 653-654, onde o mestre tece considerações sobre o dispositivo em questão, do *HGB*, citando doutrina.

pela qual interditava o exercício do direito de voto.

Sucede que esse sistema de proibição de voto em casos de conflitos formais de interesses entre o acionista e a companhia não provou bem durante os vários anos de aplicação do *HGB*. Segundo relata Herzfelder, de um lado o sistema se mostrou muito estreito à vista dos numerosos casos de conflitos substanciais de interesses que não eram apanhados pela norma; de outro lado, mostrou-se muito rigoroso diante de algumas daquelas hipóteses, como, precisamente, por exemplo, a conclusão de negócios entre o acionista e a companhia. Daí a doutrina alemã, muitos anos antes da entrada em vigor da *Aktiengesetz* de 1937, ter saído à cata de uma *Generalklausel*, vale dizer, de uma regra mais genérica e flexível, objetivando a proteção do interesse da companhia contra os perigos de um voto abusivo de seus próprios acionistas.[2]

Dessa forma, consagrou-se na *Aktiengesetz* de 1937 um regime diferenciado para a matéria: a) no § 114, 5, reproduziu-se, com diversa formulação, a disciplina prevista no § 252 do *HGB*, *eliminando-se, porém, a hipótese de conclusão de um negócio entre o acionista e a sociedade*;[3] b) no § 197, 2, determinou-se a anulação da deliberação decorrente de voto exercido por acionista com o objetivo de obter, para si ou para outrem, vantagens particulares, estranhas à sociedade, e de que resultassem, ou pudessem resultar, prejuízos para a companhia ou para outros acionistas. No primeiro caso, como pondera Leães, "a anulabilidade (*Anfechtbarkeit*) seria o resultado de uma apreciação puramente formal da ocorrência de posição contrastante, ocupada pelo acionista que é também administrador, inspirada no princípio de que ninguém pode ser, ao mesmo tempo, Juiz e parte de seus próprios atos (*nemo judex in causa propria*). Já no segundo caso, o regime aplicável é o da anulabilidade da deliberação, resultante de uma incompatibilidade entre o interesse pessoal e o interesse da companhia, expressa no voto conflitante".[4]

Esse sistema dualista foi mantido na *Aktiengesetz* atual, de 1965, com pequenas alterações. O § 136, 1, desse diploma, estabelece a *proibição do voto* quando o acionista deva deliberar "sobre a aprovação de suas próprias contas, a exoneração de obrigações para com a sociedade, ou o exercício de direitos que esta tenha em relação ao mesmo".[5] Nessas hipóteses, pois, a lei *interdita* o exercício do direito de voto, *formalmente*, não havendo a possibilidade de se perquirir acerca do seu conteúdo: se a proibição for violada, o voto é nulo (e, conseqüentemente a deliberação será anulável, se o voto for decisivo para a formação da maioria) por atentar contra determinação expressa da lei. O § 243, 2, por seu turno, determina a anulação da deliberação quando o acionista "tentar obter, pelo exercício do seu direito de voto, para si ou para terceiros, vantagens particulares em detrimento da sociedade ou de outros acionistas, e a decisão for idônea a servir a esse escopo".[6]

2. F. Herzfelder, "La protection de la société anonyme contre des abus de vote en cas de conflits d' intérêts en Droit allemand", na *Revue Trimestrielle de Droit Commercial*, 1968, pp. 263-298. As observações do texto estão na p. 285. Observa Gambino, outrossim, citando Pinner, Oertmann e Schlegelberger-Quassowski, que, durante a vigência do *HGB*, a possibilidade de estender, por analogia, a proibição de voto a hipóteses não previstas era praticamente excluída (ob. cit., p. 378, nota 39).

3. Sobre a eliminação da hipótese referida no texto, que constituía a *fattispecie* mais importante do § 252 do *HGB*, a qual, de resto, já era interpretada de maneira fortemente restritiva, Gambino, citando Zöllner, informa que a razão de sua eliminação foi o fato de que aquela hipótese, com inibir drasticamente o voto, terminava por atribuir à minoria excessivo poder decisório, impedindo a conclusão de contratos úteis à sociedade (ob. cit., p. 378, nota 9). V., também, Herzfelder, ob. cit., p. 274.

4. Luiz Gastão Paes de Barros Leães, em estudo intitulado "Conflito de interesses e vedação de voto nas assembléias das sociedades anônimas", na *RDM* 92/107-110. A citação feita no texto está na p. 108.

5. Cf. Leães, ob. e loc. cits., p. 108; Herzfelder, ob. cit., p. 269.

6. Cf. Leães, no parecer denominado "Conflito de interesses", em *Estudos e Pareceres sobre So-*

Neste caso, cabe averiguar se houve, efetivamente, um *conflito de interesses*, facultando-se ao juiz examinar o *conteúdo* da deliberação.[7]

Em suma: nas hipóteses de *proibição de voto*, a lei alemã, com base em precisas circunstâncias formais, estabelece um controle *ex ante* de legitimidade do voto; violada a proibição, decorre a *consequentia juris* da nulidade do voto e da anulabilidade da deliberação, se o voto for decisivo para a formação da maioria. Já no que tange ao *conflito de interesses*, há um controle *ex post*: torna-se necessária uma indagação relativamente ao conteúdo da deliberação, para a qual foi decisiva o voto do acionista, a fim de apurar se, efetivamente, ocorreu incompatibilidade entre os seus interesses e o interesse da companhia (ou seja, cabe apurar se houve abuso no exercício do direito de voto).[8]

O Direito italiano evoluiu em sentido semelhante ao direito alemão, tendo afinal consagrado a seguinte norma no art. 2.373 do *Codice Civile* de 1942:

"Art. 2.373. *Conflito de interesses*. O direito de voto não pode ser exercido pelo sócio nas deliberações em que ele tenha, por conta própria ou de terceiros, um interesse em conflito com o da sociedade.

"Em caso de inobservância da disposição do parágrafo precedente, a deliberação, *toda vez que possa causar dano à sociedade*, é impugnável consoante o art. 2.377, se, sem o voto dos sócios que deveriam abster-se da votação, não se teria alcançado a necessária maioria (...).

"Os administradores não podem votar nas deliberações concernentes à sua responsabilidade (...)"[9] (destaques nossos).

Como se vê, o Direito italiano acabou por acolher a mesma distinção entre proibição de voto (*divieto di voto*) e conflito de interesses, sendo necessário, para a caracterização deste último, ao menos o dano potencial para a sociedade, diversamente do que ocorre com o *divieto di voto*.[10]

ciedades Anônimas, Ed. RT, São Paulo, 1989, pp. 9-27. A observação do texto está na p. 24. V., tb., Herzfelder, ob. cit., p. 285.

7. Cf. Herzfelder, ob. cit., p. 297. Segundo Leães, no que concerne à proibição de voto, a *Aktiengesetz* de 1965 reproduziu, com linguagem assemelhada, a disciplina da lei anterior. Já no que tange à disciplina do conflito de interesses, as diferenças de redação entre um diploma e outro geram conseqüências diversas. Assim, na *AktG* de 1937, a norma contida no § 197, 2, tinha em vista três princípios: a) era de rigor a intenção danosa do acionista votante, expressu no advérbio "intencionalmente" (*vorsatzlich*); b) fazia-se referência à natureza especial e estranha à sociedade das vantagens perseguidas (*gesellschaftsfremde Sondervorteile*); c) salientavam-se as conseqüências danosas dessa deliberação para a sociedade ou para outros acionistas (*zum Schaden der Gesellschaft oder ihrer Aktionäre*). Na *AktG* de 1965, eliminou-se o advérbio *vorsatzlich* e o adjetivo *gesellschaftsfremde*. De acordo com o mestre, a supressão do elemento "intenção" é interpretada no sentido de que, conforme a nova lei, basta que o sócio, ao votar, tenha tentado obter vantagens particulares, necessariamente extra-sociais, para que se configure o conflito. De outra parte, a supressão do adjetivo "extra-social" responde a exigência de ordem redacional: o caráter estranho à sociedade já estaria implícito na noção de "vantagem especial" (ou particular) a que se refere a lei. Além disso, da fórmula *zu erlangen suchte* ("tentar obter"), utilizada na Lei de 1965, se dessume a idéia de que o conflito se instaura com a ocorrência de dano potencial, sem que se exija o prejuízo efetivo para a caracterização do conflito ("Conflito de interesses e vedação...", cit., p. 108).

8. Cf. Leães, ob. ult. cit., pp. 109-110.

9. No original: "Art. 2.373. *Conflitto d'interessi*. 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. In caso d'inosservanza della disposizione del comma precedente, la deliberazione, qualora possa recare danno alla società, è impugnabile a norma dell'articolo 2.377 se, senza il voto dei soci che avrebbero dovuto astenersi dalla votazione, non si sarebbe ragiunta la necessaria maggioranza (c. 1.394, 1.395). Gli amministratori non posso votare nelle deliberazioni riguardanti la loro responsabilità (c. 2.393, 2.469) (...)".

10. V. por todos, Gambino, ob. cit., *passim*. Cf., outrossim, o nosso *Conflito de Interesses nas Assembléias de S/A*, Malheiros Editores, 1993, pp. 78-81, sobre a evolução do direito italiano. *A bem da verdade, deve-se esclarecer ainda que a terminologia "proibição de voto-conflito de interesses" é utilizada na doutrina italiana. Na alemã, ao revés, para designar fenômeno análogo, segundo*

Não parece haver dúvidas de que a nossa Lei de S/A, acha-se informada, como se disse, por conceitos análogos. Estabeleceu, no art. 115, *caput*, à semelhança do § 243, 2, da lei alemã, uma *Generalklausel*: "O acionista deve exercer o direito de 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".[11] Verifica-se, outrossim, que, tal como na *Aktiengesetz* e no *Codice Civile*, para que se caracterize lá o abuso ou aqui o conflito, é condição suficiente — *mas necessária* — o dano potencial ("de que resulte ou *possa resultar* prejuízo para a companhia").

É justamente o fato de o acionista votar com o intuito de obter *vantagem a que não faz jus*,[12] aliado ao *dano* (atual ou potencial) para a companhia, que caracteriza, a nosso ver, o *interesse conflitante com o da sociedade*, a que faz referência o § 1º do art. 115 da Lei 6.404.[13] Prova disso está no §.4º, do mesmo art. 115, onde se lê, *verbis*:

"§ 4º. A deliberação tomada em decorrêneia 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*."

Não basta, assim, em nosso entender, um mero conflito *formal*: é necessário que o conflito seja *substancial*, efetivo.

Há outros fortes indícios, ainda, de que a *mens legis* seja exatamente esta. Um desses indícios está no art. 117, § 1º, alínea *f*, da Lei 6.404, que assim soa: "Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder. § 1º. São modalidades de exercício abusivo de poder: (...) f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha inte-

Gambino, utiliza-se "conflito de interesses-abuso do direito de voto". Justamente em virtude dessa diversidade de terminologia, aponta Gambino a razão de ser de uma série de equívocos da doutrina italiana ao fazer referência ao § 252 do HGB: ali onde os alemães se reportavam a conflito de interesses, na Itália tratava-se da figura do "divieto di voto" (ob. cit., p. 383, nota 59). ***Essa mesma diversidade de terminologia, a nossa ver, é a causa das perplexidades interpretativas que gera a nossa lei, influenciada, como se verá, tanto pelo direito alemão (que usa a terminologia "conflito de interesses-abuso do direito de voto"), como pelo direito italiano (que usa a terminologia "proibição de voto-conflito de interesses").*** O Codice Civile italiano, aliás, não acolheu, segundo a maioria dos doutrinadores, a teoria do abuso do direito (v., a respeito, Francesco Santoro-Passarelli, *Dottrine Generali del Diritto Civile*, 9ª ed., Casa Editrice Dott. Eugenio Jovene, Itália, Nápoles, 1986, pp. 76-77).

11. Nesse sentido: Leães, "Conflito...", cit., pp. 25-26; Mauro Penteado, ob. cit., p. 263, nota 584. Mas a lei brasileira é ainda mais abrangente do que a alemã, pois pune — expressamente, ao menos — o voto *ad aemulationem*: "considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas" (cf. Wilson de Souza Campos Batalha, *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, v. II, 1ª ed., Rio, Forense, 1977, p. 557). Confira-se a redação do § 243, 2, da *Akig* de 1965: "A anulação pode também esteiar-se no fato de um acionista tentar obter, pelo exercício do seu direito de voto, para si ou para terceiros, vantagens particulares em detrimento da sociedade ou de outros acionistas, e a decisão for idônea a servir a esse escopo" (a tradução é de Leães, ob. ult. cit., p. 24).

12. "(...) vantagens *particulares* em detrimento da sociedade ou de outros acionistas", na dicção da lei alemã.

13. Eis que o acionista não pode obter, pelo voto, como adverte Comparato, "vantagens que não são normalmente atribuídas a todos quantos se encontram na mesma situação jurídica perante a companhia; ou seja, uma violação do princípio de igualdade relativa que consubstancia a justiça distributiva, como assinalamos". "Assim é que", exemplifica o mestre, "o acionista controlador pode auferir, como resultado da deliberação impugnada, benefícios econômicos diversos da simples distribuição de dividendos ou bonificações em dinheiro. Ora, embora seja controlador, ele não deixa de ser acionista, não podendo portanto pretender, nessa qualidade, vantagens diversas das que competem, por lei, aos demais acionistas" (Fábio Konder Comparato, no parecer intitulado "Controle conjunto, abuso no exercício do voto acionário e alienação indireta de controle empresarial", em *Direito Empresarial, Estudos e Pareceres*, São Paulo, Saraiva, 1990, pp. 81-102; a citação é da p. 90).

resse, em condições de favorecimento ou não eqüitativas".

Lida *a contrario sensu*, essa norma significa, evidentemente, que o acionista controlador está autorizado a contratar com a companhia, desde que em condições eqüitativas. Ora, a hipótese de um contrato entre o acionista e a companhia é considerada a hipótese paradigmática de conflito formal de interesses, *ipotesi di scuola*, como diz Galgano.[14] Fosse intenção da lei estabelecer um controle *ex ante* desse tipo de conflito, não teria jamais admitido a possibilidade de realização de um contrato entre o acionista controlador e a companhia, no qual aquele determina a vontade desta.[15]

Essa orientação do legislador, de resto, deve-se, como salientado, entre outros, por Leães, à realidade insuprimível que constituem hoje os grupos societários. Como muito bem argumenta o mestre, citando Mengoni, o *divieto di voto*, como sistema de tutela do interesse da companhia, "vem sendo restringido gradativamente a hipóteses excepcionais, em face das necessidades do mundo econômico moderno, caracterizado pela concentração empresarial. Nas relações entre sociedades controladoras e controladas, estas perdem grande parte de sua autonomia empresarial. É a sociedade controladora que toma, soberanamente, as decisões mais importantes. Essa perda de autonomia de gestão empresarial traduz-se, freqüentemente, senão sempre, pelo sacrifício dos interesses de cada sociedade ao interesse do grupo. A lei sanciona essa realidade e estabelece regras para a convivência entre ambas, já que, formalmente, elas se encontram sempre em posição de potencial conflito de interesses. Daí a tendência a adotar um sistema de controle *ex post* do exercício de voto, fulminando-o quando, do conflito de interesse, resulte ele objetivamente idôneo a acarretar dano à sociedade ou a outros acionistas, ou perseguir vantagens indevidas, para si ou para outrem".[16]

O outro fortíssimo indício da apontada orientação — este ligado, justamente, à disciplina dos grupos societários — reside no art. 264, que cuida da incorporação de controlada. O § 3º desse artigo — nas sucessivas redações que lhe deram, respectivamente, a Lei 6.404/1976, a Lei 9.457/1997 e, finalmente a Lei 10.303/2001 — claramente admite o exercício do voto pela controladora (que se acha em posição de conflito formal de interesses), ao prever o *direito de recesso* dos acionistas minoritários.

Mas os votos proferidos no julgamento ora sob comentário trazem outros argumentos importantes.

No voto vencido, invocou-se a interpretação gramatical do § 1º, do art. 115, sob a seguinte consideração: "7. Nada pode ser mais claro que a seguinte passagem: *o acionista não poderá votar*. Dentro da chamada interpretação gramatical, acatando seus limites próprios, não há qualquer margem para a inclusão da distinção '*divieto x* conflito', pois o legislador deixou claro que a proibição *ex ante* se estendia às hipóteses de interesse conflitante" (destaques do original).

O ilustre presidente da CVM, Luiz Leonardo Cantidiano, todavia, rebateu essa argumentação com desnorteadora simplicidade: "Continua o § 1º dizendo que o acionista também não poderá votar em quaisquer outras deliberações que puderem beneficiá-lo de modo particular ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia. *Olhando a parte final do § 1º pelo outro lado*, verifica-se que se a deliberação não puder beneficiar o acionista de modo particular e/ou *se o seu interesse estiver sintonizado com o interesse da companhia ele estará admitido a votar. Ele poderá votar*" (destaques nossos).[17]

Mas o voto do eminente Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos, afora novamente esmiuçar a matéria com erudição, traz argumento novo, de enorme importância, senão decisivo: "81. E o que é pior — e parece-me que não se tem atentado para isso com a devida reflexão — é que, se o voto proferido pelos acionistas a quem seria permitido votar contrariasse o interesse social, *o máximo que se obteria seria a desconsideração do voto, mas jamais a aprovação da deliberação*, já que, nessa hipótese não haveria a possibilidade de uma decisão judicial que suprisse a manifestação — ou a não manifestação — de vontade dos acionistas. Não se atingiria jamais o conteúdo positivo de uma deliberação, mas apenas a desconstituição dos votos viciados. *Ou o que talvez fosse pior, esses acionistas poderiam apenas e comodamente optar por não comparecer a assembléia ou nela comparecendo se absterem de votar*. Nessas hipóteses, *não haveria nem mesmo voto a ser anulado* e permaneceria a mesma questão da impossibilidade de se dar um conteúdo positivo à deliberação" (destaques nossos).

Se se adotasse a tese do conflito formal, portanto, a deliberação ficaria nas mãos da minoria e jamais seria possível — mesmo quando se pudesse anular os votos

14. Francesco Galgano, "La Società per Azioni", v. 7 do *Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico dell'Economia*, CEDAM, Itália, Pádua, 1984, p. 230.

15. Insatisfeito com a solução dessa norma — mas ao mesmo tempo reconhecendo que *legem habemus* — Comparato anotou: "A nova lei de sociedades por ações não se omitiu a respeito. Considerou modalidade de abuso de poder, pelo controlador, contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento, ou não eqüitativas'. *Deveria, no entanto, ter exigido a prévia autorização da assembléia geral, sem o voto do controlador*" (*O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, 3ª ed., Forense, 1983, p. 318, destaques nossos).

16. Em parecer intitulado "Ação de anulação de deliberação assemblear decorrente de voto de acionista com interesse conflitante", na apelação cível 129.414-1/4, do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, p. 22 (desse parecer se extraiu o estudo publicado na *RDM* 92/107, retrocitado). As agudíssimas observações de Mengoni, nas quais se baseou Leães, são as seguintes: "D'altra parte, il sistema del divieto di voto è ormai completamente superato rispetto ai bisogni del mondo economico moderno, caratterizzato dalla concentrazione industriale. Nelle società controllate, i rapporti con la società controllante costituiscono una insopprimibile ragione di vita: qualora la disciplina del conflitto di interessi fosse tecnicamente impostata sulla regola del divieto di voto, le società controllate verrebbero a trovarsi in una situazione assurda, perchè in sostanza rimarrebbe arbitra esclusiva della società la minoranza (Salandra). Il fenomeno delle partecipazioni azionarie di controllo esige certamente delle cautele giuridiche più penetranti di quelle attualmente predisposte dagli artt. 2.359 e sgg. cod. civ. Ma, fino a quando no lo si voglia considerare illecito, il che è impensabile, non si può precludere alla società controllante il diritto di voto nelle deliberazioni concernenti i rapporti con essa della società controllata, sol perchè in tali rapporti la controllante si trova formalmente in una posizione di potenziale conflitto di interessi con la controllata" (Luigi Mengoni, "Appunti per una revisione della teoria sul conflitto di interessi nelle deliberazioni di assemblea della società per azioni", na *Rivista delle Società*, 1, 1956, pp. 434-464; a citação está nas pp. 451-452).

17. Importa só observar que a hipótese de a deliberação beneficiar o acionista de modo particular nada tem a ver com a hipótese de interesse conflitante. O "benefício particular" a que se refere tal dispositivo (que reproduziu idêntica dicção constante do art. 82 do Decreto-lei 2.627/1940), segundo o autorizado comentário de Trajano de Miranda Valverde (*Sociedades por Ações*, 3ª ed., v. II, Rio, Forense, 1959, p. 67), representa uma recompensa pelos trabalhos ou serviços prestados pelo acionista à companhia, como, por exemplo, a atribuição de partes beneficiárias aos acionistas fundadores (art. 87, parágrafo único, *g*, do Decreto-lei 2.627/1940; art. 47 da Lei 6.404/1976). Nesse passo, portanto, o legislador não teve em mente os benefícios ou vantagens indevidos, de caráter extra-social, de que cuida o art. 115, *caput*, da Lei 6.404/1976, mas benefícios perfeitamente lícitos, que a lei permite sejam atribuídos aos acionistas (nesse sentido, cf. Modesto Carvalhosa, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, v. 2, Saraiva, 1997, p. 413; voto do Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos na *RDM* 125/163-166; e o nosso *Conflito...*, cit., pp. 72-73 e 88-91). Daí concluirmos que, na hipótese de deliberação que beneficie o acionista de modo particular, está-se também, tal como nas duas primeiras hipóteses previstas no § 1º do art. 115, diante de um caso de *divieto di voto*, sendo nulo o voto proferido em desrespeito à proibição, independentemente de qualquer indagação acerca do conteúdo da deliberação ou de eventual prejuízo, potencial ou atual, à companhia. Saliente-se, por fim, que a distinção entre as hipóteses de benefício particular e interesse conflitante faz-se oportuna e necessária em decorrência da regra de hermenêutica segundo a qual a lei não pode conter palavras ou expressões inúteis.

dessa minoria, o que não ocorreria, entretanto, em caso de abstenção ou não comparecimento — obter uma deliberação positiva.[18]

Como bem lembra o voto em questão, tal solução não guarda simetria com a adoção da tese oposta, do conflito substancial, que melhor protege os interesses da minoria, da maioria e da própria sociedade: "82. A assimetria me parece evidente, na primeira hipótese (i.e. da operação ter sido celebrada em decorrência do voto viciado), *ao menos em tese, é possível se atingir a justiça, qual seja, desconstituir os votos viciados e a deliberação, caso tenham sido tais votos determinantes para a sua adoção, desfazendo-se o negócio sem prejuízo das eventuais perdas e danos*; nas segunda e terceira hipóteses, desconstitui-se o voto, mas não se atinge o conteúdo positivo da operação, podendo-se eventualmente obter perdas e danos na segunda hipótese, mas dificilmente na terceira. 83. O sistema que a meu ver melhor compõe os interesses envolvidos e melhor resolve a questão é aquele que exige que a operação seja eqüitativa, que o pagamento seja adequado, em condições de mercado, como aliás já exige o art. 245 da Lei 6.404/1976. 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. Nessa mesma linha, não pode ser olvidado o fato de que, na maioria dos casos, há também manifestação da administração da companhia envolvida sobre a conveniência e a oportunidade do negócio proposto, o que, ao menos a princípio, milita em favor da boa-fé, inclusive em razão do dever de lealdade à companhia a que os administradores são sujeitos. (...) 85. ***A pergunta que se faz é relativamente óbvia: se há uma fórmula que permite o voto e se permite a desconstituição deste voto se viciado, se violador do interesse social, por que razão não adotá-la****, vez que esta tese conciliaria todos os interesses daqueles que pretendessem votar e da sociedade que não pode se ver espoliada de seus interesses*? ***Só encontro a resposta no capricho ou no preconceito, argumentos que jamais me convenceram***" (destaques nossos).

O Colegiado da CVM, a nosso ver, desta vez interpretou corretamente a lei.

São Paulo, janeiro de 2003.

18. Para os graves problemas que suscita a anulação das deliberações negativas tomamos a liberdade de remeter o leitor ao nosso *Invalidade das Deliberações de Assembléia das S/A*, Malheiros Editores, 1999, p. 94, nota 62.

Pareceres

OS CONCEITOS DE "EBITDA", "BRAZILIAN GAAP" E "JUROS SELIC"

LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS LEÃES

1. Exposição e consulta. 2. O conceito de EBITDA e a exclusão dos encargos financeiros. 3. Os princípios contábeis geralmente aceitos (GAAP) que deverão prevalecer no cálculo do EBIDTA. 4. Princípios da interpretação dos contratos.

1. Exposição e consulta

1.1 Aires e Pestana — Advogados nos honram com a seguinte consulta. Clientes do escritório, pessoas físicas, alienaram as participações societárias que detinham nas Editoras (...) (doravante designadas apenas A&S), sociedades por quotas de responsabilidade limitada, mediante a celebração de um *Quota Purchase Agreement* (Contrato de Compra e Venda de Quotas), firmado em 18.8.1999, doravante denominado simplesmente QPA, ou apenas Contrato. Esse QPA dispõe que o preço de aquisição das quotas, pactuado no Contrato, se decompõe em duas parcelas: uma fixa e outra variável. O montante variável, denominado de *Earn-Out Amount*, deverá ser pago nos sete anos consecutivos à venda das editoras, em parcelas sucessivas, desde que atingidas determinadas condições.

1.2 O cálculo desse *Earn-Out Amount* seria, por sua vez, baseado no EBITDA, que é, como se sabe, uma medida de prática universal utilizado nos processos avaliatórios de sociedades. Nesse sentido, o Contrato dispõe de dispositivos específicos seja sobre o cálculo do *Earn-Out Amount*, seja sobre a apuração do EBITDA. Trata-se das Cláusulas 2.1.1 (b), (c), (d), (f) e 2.3, bem como da Cláusula 14.2, relativa à solução de disputas.

1.3 As partes não estão de acordo nem quanto à inteligência a ser emprestada à definição dos *Agreed GAAP*, adotada pelo Contrato, nem quanto à forma de apuração do EBITDA. Em síntese, os Vendedores entendem que os *Agreed GAAP* devem obedecer aos princípios contábeis geralmente aceitos no Brasil, sendo o EBITDA calculado pelos Compradores de forma compatível com as práticas habituais adotadas no negócio de edições educacionais no País. Já os Compradores defendem a idéia de que os *Agreed GAAP* não seriam propriamente os princípios contábeis geralmente aceitos no Brasil, mas aqueles que eles próprios aplicam nos negócios de edições educacionais, a nível mundial.

1.4 Ao ensejo do Primeiro Relatório (*First report*), redigido pelos auditores da A&S, o cálculo, para fins de apuração do *Earn-Out Amount*, elaborado pelos Compradores, desconsiderou certos itens, de tal forma que, logo para efeito da primeira parcela, o exercício findo de 1999 não te-