

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS
DEPARTAMENTO DE DIREITO**

ANDRÉ BUDAL ARINS RESENDES

**A POSSIBILIDADE DE VOTO DE ACIONISTA CONTROLADOR EM
TRANSAÇÕES ENTRE PARTES RELACIONADAS**

Florianópolis, SC

2023

ANDRÉ BUDAL ARINS RESENDES

**A POSSIBILIDADE DE VOTO DE ACIONISTA CONTROLADOR EM
TRANSAÇÕES ENTRE PARTES RELACIONADAS**

Trabalho de Conclusão do Curso de Graduação em Direito do Centro de Ciências Jurídicas da Universidade Federal de Santa Catarina como requisito para a obtenção do título de Bacharel em Direito.

Orientador: Dr. André Lipp Pinto Basto Lupi.

Florianópolis, SC

2023

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor,
através do Programa de Geração Automática da Biblioteca Universitária da UFSC.

Resendes, André Budal Arins

A possibilidade de voto de acionista controlador em
transações entre partes relacionadas / André Budal Arins
Resendes ; orientador, André Lipp Pinto Basto Lupi, 2023.
80 p.

Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) - Universidade
Federal de Santa Catarina, Centro de Ciências Jurídicas,
Graduação em Direito, Florianópolis, 2023.

Inclui referências.

1. Direito. 2. Direito. Conflito de Interesses. Acionista
Controlador. Assembleias . 3. Partes Relacionadas. Interesse
Social. Companhias. Decisões. 4. Comissão de Valores
Mobiliários. I. Lupi, André Lipp Pinto Basto . II. Universidade
Federal de Santa Catarina. Graduação em Direito. III. Título.

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais, Rogério e Fabiana, e à minha irmã, Jeska, não há palavras suficientes para agradecê-los por tudo que fizeram para que esse momento se concretizasse. Muito obrigado por apoiarem meus sonhos mesmo que, muitas vezes, eles não façam sentido. Essa conquista é para vocês que tornaram tudo isso possível, que há 5 anos atrás estavam ao meu lado quando eu recebi a notícia de que havia sido aprovado para cursar Direito na Universidade Federal de Santa Catarina e, ao longo desses anos, fizeram o impossível para que eu conseguisse concluir. Amo vocês mais do que consigo expressar.

Agradeço à Bianca Torriani por estar ao meu lado nesse período tão turbulento que é o final da graduação. Obrigado pela paciência, por me apoiar nos meus melhores e piores dias, pela parceria e, principalmente, por construir junto de mim um amor tão tranquilo, é um privilégio construir a vida com você. Ao teu lado a minha felicidade é genuína, amo-te.

Aos meu grandes (e melhores) amigos, Kyara Pretto, Maria Victoria Krieger, Vitoria Ferrari, Francesco Possato e Diogo Modro, os meus mais sinceros agradecimentos por terem vivido, se não toda, parte da graduação comigo. Tenham a certeza de que eu jamais teria conseguido concluir essa etapa sem apoio e amizade de vocês.

Não posso deixar de agradecer àqueles que tornaram minha vida em Florianópolis muito mais feliz, em especial, aos amigos do Exaltalei, Bernardo Miranda, Luiz Felipe Dal Piva, Lucas Furlan, Luís Gustavo, João Pedro Claro, Lucas Gomes, Gabriel Canavez, Gabriel Sbeghen, Julia Schmitt e todos aqueles que, de alguma maneira, contribuíram nessa jornada.

Por fim, agradeço, também, ao Gabinete da 6ª Câmara Cível do Tribunal de Justiça de Santa Catarina, ao núcleo de empresarial da Menezes Niebuhr e à Engie por terem me dado a oportunidade de estágio e tanto me ensinado.

“É necessário sair da ilha para ver a ilha, não nos vemos se não saímos de nós.”

(José Saramago)

RESUMO

A presente monografia tem como proposta analisar a possibilidade de o acionista controlador votar em deliberações que envolvam transações com partes relacionadas. O problema que a pesquisa buscou analisar reside na hipótese de acionista controlador exercer o seu direito de voto nessas deliberações que envolvam partes relacionadas, sem que isso caracterize eventual conflito de interesse. Por essa razão, o objetivo principal desse trabalho é verificar e expor as medidas tomadas pela Comissão de Valores Mobiliários e os ensinamentos doutrinários que corroboram com essa questão, demonstrando a ausência de segurança jurídica ocasionada por essa recorrente alteração do seu entendimento. Para tanto, utilizou-se como procedimento metodológico o método dedutivo e a pesquisa bibliográfica e jurisprudencial, valendo-se das informações de artigos científicos, legislação, jurisprudências e livros específicos. A pesquisa inicia com a conceituação de acionista controlador, a partir de um apanhado dos aspectos gerais das sociedades anônimas. Posteriormente, abordou-se as duas correntes teóricas de conflito de interesse que são utilizadas para fundamentar essa mudança de pensamento: (i) formal; e (ii) material. Por fim, analisou-se os dois principais julgados da Comissão de Valores Mobiliários nos últimos 20 anos, que serviram de marco inicial para aplicação das teorias. Como resultado, concluiu-se que há, de fato, a possibilidade de voto, no entanto, ainda caberá à jurisprudência pacificar o entendimento sobre o tema.

Palavras-chave: conflito de interesses; acionista controlador; assembleias; partes relacionadas; interesse social; companhias; decisões; Comissão de Valores Mobiliários.

ABSTRACT

This monograph aims to analyze the possibility of the controlling shareholder to vote in deliberations that involve transactions with related parties. The problem that the research sought to analyze is whether the controlling shareholder can exercise his voting right in these deliberations involving related parties without this characterizing a conflict of interest. For this reason, the main objective of this research is to verify and show the measures by the Brazilian Securities and Exchange Commission and the doctrinal teachings that corroborate this issue, demonstrating the lack of legal security caused by this recurrent change in its understanding. In the study, the deductive method and the bibliographic and jurisprudential research were adopted as a methodological procedure, using information from scientific articles, legislation, jurisprudence and specific book on the subject. The research begins with the conceptualization of the controlling shareholder, starting with an overview of the general aspects of corporation. Subsequently, the two theoretical currents of conflict of interest that are used to support this change of thought were addressed: (i) formal; e (ii) material. Finally, the two main judgments of the Brazilian Securities and Exchange Commission in the last 20 years, which served as an initial milestone for the application of the theories, are analyzed. As a result, it was possible to understand the possibility of voting, however, it is emphasized that it is still be up to the jurisprudence to pacify the understanding on the subject.

Keywords: conflict of interests; controlling shareholder; general meeting; related parties; corporate interests; companies; decisions; Brazilian Securities and Exchange Commission.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	7
1 ACIONISTA CONTROLADOR: DIREITOS E DEVERES	10
1.1 Conceito de Poder de Controle.....	17
1.2 Modalidades de Controle.....	20
1.2.1 Controle Interno	21
1.2.1.1 Controle Minoritário.....	21
1.2.1.2 Controle Quase Totalitário	23
1.2.1.3 Controle Majoritário	24
1.2.2 Controle Externo	25
1.3 Acionista Controlador.....	27
1.3.1 Deveres dos Acionistas	29
1.3.1.1 Realização do Capital.....	29
1.3.1.2 Representação.....	32
1.3.2 Direitos dos Acionistas.....	33
1.3.2.1 Direitos Essenciais.....	35
1.3.3 O Voto.....	36
1.3.3.1 Abuso do Direito de Voto	41
2 CONFLITO DE INTERESSE	43
2.1 Conflito de Interesse Formal	49
2.2 Conflito de Interesse Material/Substancial	50
2.3 Transações entre Partes Relacionadas.....	52
3 ANÁLISE CRÍTICA DA APLICAÇÃO DAS TESES DE CONFLITO DE INTERESSES	58
3.1 Caso Tractebel.....	59
3.2 Caso Saraiva.....	64
3.3 Considerações.....	70

CONCLUSÃO	73
REFERÊNCIAS.....	75

INTRODUÇÃO

O presente trabalho, embora não trate de temática nova, aborda a discussão acerca de tema que é de suma importância no ramo do direito societário, uma vez que, de tempos em tempos, a Comissão de Valores Mobiliários – CVM altera o posicionamento jurisprudencial a respeito da possibilidade de o acionista controlador exercer o seu direito de voto, previsto no artigo 110¹ da Lei nº 6.404/1976, em situação de potencial conflito de interesse, não havendo a sedimentação de um entendimento. Dessa forma, faz-se necessário analisar a definição de interesse da companhia previsto no artigo 115 da lei supra.

Nesse sentido, para compreender se é possível que o acionista controlador exerça seu voto em situações em que, pode ou não estar com seu interesse particular contraposto com o interesse social da companhia, é preciso analisar a controvérsia a partir de duas teorias: (i) a teoria do conflito de interesse formal; e (ii) e a teoria do conflito de interesse material/substancial. Em relação à primeira teoria, a doutrina defende que o acionista está, *a priori*, impedido de votar em determinadas deliberações por possuir interesses conflitantes ou benefício particular, ou seja, seu voto será considerado nulo.

De outro norte, a outra parte da doutrina defende a teoria do conflito de interesse material. Para eles, o conflito deve ser analisado *a posteriori*, isto é, após a deliberação em sede de assembleia geral, o caso deverá ser analisado, minuciosamente, a fim de se verificar no caso concreto a presença de benefício particular ou interesses conflitantes do acionista controlador que possa acarretar prejuízos à companhia ou aos demais acionistas, conforme previsto no artigo 115, § 1º da Lei nº 6.404/1976.

É nesse contexto que o presente trabalho está inserido. Por essa razão, o impasse que a pesquisa se dispõe a analisar reside no seguinte questionamento: é possível o acionista controlador votar, em sede de assembleia geral, em deliberação que envolva transações com partes relacionadas sem que caracterize eventual conflito de interesse? A hipótese suscitada é a de que, de acordo com a doutrina e a

¹ Art. 110. A cada ação ordinária corresponde 1 (um) voto nas deliberações da assembléia-geral.
§ 1º O estatuto pode estabelecer limitação ao número de votos de cada acionista.

jurisprudência, o acionista controlador, no uso de suas atribuições, tem o direito de exercer o seu direito de voto nessas situações. Ocorre que tal entendimento não é pacífico, isso pois, não só pela redação genérica da parte final do artigo 115, § 1º acima mencionado que abarca diferentes interpretações, mas também pelos entendimentos contrapostos emanados pelos Diretores da Comissão de Valores Mobiliários, que se altera de tempos em tempos, em relação aos casos concretos envolvendo transações entre partes relacionadas.

Dessa forma, analisar-se-á as decisões, possivelmente, mais emblemáticas dos últimos vinte anos, que serviram de marco inicial para aplicação das teorias: (i) Processo Administrativo CVM, n. RJ 2009-13179 – Tractebel Energia S/A; e (ii) Processo Administrativo Sancionador CVM, n. 19957.003175/2020-50 – Saraiva Livreiros S/A, trazendo à tona a insegurança jurídica gerada por essa recorrente mudança de entendimento.

Assim, no primeiro momento, com intuito de contextualizar a matéria, caberá o exame das questões pertinentes ao acionista controlador. Para isso, será feito um apanhado sobre os aspectos gerais das sociedades anônimas, perpassando pela conceituação dos órgãos sociais que as compõem, bem como a diferenciação dos acionistas dentro das companhias. Em seguida, será tratada a ideia de poder de controle, conceituando-o e discorrendo acerca de suas modalidades: (i) controle interno; e (ii) controle externo. Dentro do controle interno, em que pese a doutrina varie na quantidade de subcategorias, o presente trabalho se limitará aos principais: a) controle minoritário; b) controle quase totalitário; e c) controle majoritário.

A seguir, examinar-se-á o conceito de acionista controlador a partir dos artigos 116 e 117 da Lei nº 6.404/1976, evidenciando-se os deveres dos acionistas e, por consequência, os direitos dos acionistas, e ressaltando, no entanto, o direito de voto em tópico apartado, haja vista a sua importância para o decorrer do trabalho. Não se pode olvidar de abordar as teses de conflito de interesses abordadas pela doutrina e jurisprudência pátria.

Por fim, serão analisados os casos que mudaram os rumos de interpretação da Comissão de Valores Mobiliários, demonstrando a ausência de consenso, bem como a falta de um dispositivo legal que seja capaz de solucionar a complexidade dos casos de conflito de interesse, o que, por si só, gera insegurança jurídica e instabilidade de negócios empresariais.

Portanto, considerando a insegurança jurídica gerada pelas mudanças de entendimento jurisprudencial da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, o presente projeto se insere em um contexto muito importante acerca de um dos principais temas do direito societário e comercial. A ideia dessa pesquisa é justamente reunir os posicionamentos a respeito das teses de conflito de interesse, delimitando-se os novos contornos interpretativos utilizados pela atual diretoria da CVM em relação à Lei nº 6.404/1976, em especial o artigo 115 e demais disposições relacionadas ao conflito de interesse, interesse da companhia, acionista controlador e seus direitos e deveres.

1 ACIONISTA CONTROLADOR: DIREITOS E DEVERES

De início, é necessário compreender as características básicas das sociedades anônimas e os órgãos sociais que as compõem, haja vista que o presente trabalho tem por finalidade examinar a possibilidade de acionista controlador votar em assembleia geral acerca da aquisição da totalidade das ações ordinárias por parte relacionada, sem que acarrete prejuízo à companhia ou aos acionistas minoritários, nos termos do §1º do artigo 115² da Lei nº 6.404/1976. Para esse propósito, passa-se a traçar os aspectos gerais das sociedades anônimas.

Nesse contexto, as sociedades anônimas surgem a partir do chamado “contrato de sociedade”. Para que possam cumprir com as suas funções sociais, a lei concede a elas personalidade jurídica, patrimônio próprio que não se confunde com o patrimônio dos acionistas. Ocorre que os acionistas não possuem poderes ilimitados para controlar as sociedades anônimas, uma vez que as suas responsabilidades estão limitadas à quantidade de ações subscritadas por cada um (BATALHA, 1973, p. 31). Adolph Berle e Gardiner Means rechaçam esse ponto de vista contratualista, pois entendem que deve prevalecer a ideia institucional. Isso porque, segundo eles, os interesses individuais não devem sobrepujar os interesses econômicos da companhia, cabendo ao conselho de administração delimitar quais são (BERLE; MEANS, 1933, 277-278).

Wilson de Souza Campos Batalha, por sua vez, entende a sociedade anônima como um modelo *intuitu pecuniae* e não *intuitu personae* na medida em que nessas só importam as contribuições – sejam elas em pecúnia ou bens (BATALHA, 1973, p. 43). Por se tratar de sociedade *intuitu pecuniae*, a Lei nº 6.404/1976, em seu artigo 106³, dispõe a obrigatoriedade de o acionista realizar a prestação das ações

² Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.

§ 1º o acionista não poderá votar nas deliberações da assembléia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.

³ Art. 106. O acionista é obrigado a realizar, nas condições previstas no estatuto ou no boletim de subscrição, a prestação correspondente às ações subscritas ou adquiridas.

§ 1º Se o estatuto e o boletim forem omissos quanto ao montante da prestação e ao prazo ou data do pagamento, caberá aos órgãos da administração efetuar chamada, mediante avisos publicados na imprensa, por 3 (três) vezes, no mínimo, fixando prazo, não inferior a 30 (trinta) dias, para o pagamento.

subscritas ou adquiridas, ficando sujeito à mora em caso de inadimplemento. Modesto Carvalhosa sintetiza que a integralização do capital subscrito é a única obrigação do acionista perante a companhia e, uma vez realizada, está livre de suas obrigações. Imperioso ressaltar que o autor não exclui as demais responsabilidades dos acionistas, quais sejam: a) caráter de acionista controlador; e b) direito de voto (CARVALHOSA, 2011, p. 296-297). De acordo com Trajano de Miranda Valverde, ao afirmar que não há possibilidade de o estatuto afastar ou restringir a única obrigação prevista para os acionistas, eles podem apenas colocar outras obrigações, desde que em conformidade com os ditames da companhia (VALVERDE, 1941, p. 8).

Outro aspecto importante que compõe as sociedades anônimas são os órgãos sociais – conforme com a atual legislação brasileira são a assembleia geral, o conselho de administração, a diretoria e o conselho fiscal – por meio dos quais são exercidos os poderes da companhia. Em razão da importância desses órgãos sociais, é necessário caracterizá-los, conforme será feito a seguir.

Cesare Vivante sintetiza a assembleia geral como o mais alto poder de uma companhia⁴. Em complemento, Fran Martins afirma que, apesar de a Lei nº 6.404/1976 não definir o conceito de assembleia geral, este permanece o mesmo da legislação revogada⁵, previsto no artigo 86⁶, por meio da qual é possível manifestar a vontade social da companhia (MARTINS, 1984, p.137), restritas às competências privativas elencadas no artigo 122 da Lei das Sociedades Anônimas (Lei nº 6.404/1976):

“Art. 122. Compete privativamente à assembleia geral:

I - reformar o estatuto social;

II - eleger ou destituir, a qualquer tempo, os administradores e fiscais da companhia, ressalvado o disposto no inciso II do art. 142;

III - tomar, anualmente, as contas dos administradores e deliberar sobre as demonstrações financeiras por eles apresentadas;

IV - autorizar a emissão de debêntures, ressalvado o disposto nos §§ 1º, 2º e 4º do art. 59;

V - suspender o exercício dos direitos do acionista (art. 120);

§ 2º O acionista que não fizer o pagamento nas condições previstas no estatuto ou boletim, ou na chamada, ficará de pleno direito constituído em mora, sujeitando-se ao pagamento dos juros, da correção monetária e da multa que o estatuto determinar, esta não superior a 10% (dez por cento) do valor da prestação.

⁴ “L’assemblea è la riunione dei soci debitamente convocati per trattare degli affari sociali. Essa è l’organo supremo della volontà sociale, che si manifesta, come avviene in ogni collegio, col voto della maggioranza. Questa volontà è decisiva anche pei soci dissenzienti, purchè resti nei limiti della legge e dello statuto” (VIVANTE, 1928, p. 216)

⁵ Decreto-lei nº 2.627/1940.

⁶ Art. 86. A assembleia geral é a reunião dos acionistas, convocada e instalada na forma da lei e dos estatutos, afim de deliberar sobre matéria de interesse social.

VI - deliberar sobre a avaliação de bens com que o acionista concorrer para a formação do capital social;
 VII - autorizar a emissão de partes beneficiárias;
 VIII - deliberar sobre transformação, fusão, incorporação e cisão da companhia, sua dissolução e liquidação, eleger e destituir liquidantes e julgar as suas contas;
 IX - autorizar os administradores a confessar falência e a pedir recuperação judicial; e
 X - deliberar, quando se tratar de companhias abertas, sobre a celebração de transações com partes relacionadas, a alienação ou a contribuição para outra empresa de ativos, caso o valor da operação corresponda a mais de 50% (cinquenta por cento) do valor dos ativos totais da companhia constantes do último balanço aprovado.
 Parágrafo único. Em caso de urgência, a confissão de falência ou o pedido de recuperação judicial poderá ser formulado pelos administradores, com a concordância do acionista controlador, se houver, hipótese em que a assembleia geral será convocada imediatamente para deliberar sobre a matéria.”

Batalha classifica as assembleias gerais em: (i) assembleia geral ordinária; (ii) assembleia geral extraordinária; e (iii) assembleia geral especial, cada uma com suas particularidades (BATALHA, 1973, p. 529). A primeira está prevista no artigo 132⁷ da Lei das Sociedades Anônimas (Lei nº 6.404/1976) e deve ocorrer anualmente. Nessa assembleia cabe analisar e aprovar: a) balanço anual; b) conta de lucros e perdas; c) relatório da diretoria; d) parecer do conselho fiscal sobre esses documentos; e e) eleger membros do conselho fiscal, da diretoria e de outros órgãos criados pelos estatutos (BATALHA, 1973, p. 529). Modesto Carvalhosa, corrobora com essa ideia ao trazer à baila as características das assembleias gerais ordinárias: “tem a assembleia geral ordinária como características a sua obrigatoriedade, a sua periodicidade e a competência exclusiva e indelegável sobre as matérias que a lei lhe atribui (art. 132)” (CARVALHOSA, 2011, p. 956). Deve-se mencionar que a Comissão de Valores Mobiliários – CVM, no inciso VIII do artigo 22⁸ da Resolução nº 80/2022,

⁷ Art. 132. Anualmente, nos **4 (quatro) primeiros meses seguintes ao término do exercício social**, deverá haver 1 (uma) assembléia-geral para:

I - tomar as contas dos administradores, examinar, discutir e votar as demonstrações financeiras;

II - deliberar sobre a destinação do lucro líquido do exercício e a distribuição de dividendos;

III - eleger os administradores e os membros do conselho fiscal, quando for o caso;

IV - aprovar a correção da expressão monetária do capital social (artigo 167). (sem grifo no original)

⁸ Art. 22. O emissor deve enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, as seguintes informações periódicas:

I – formulário cadastral;

II – formulário de referência;

III – demonstrações financeiras;

IV – formulário de demonstrações financeiras padronizadas – DFP;

V – formulário de informações trimestrais – ITR;

VI – edital de convocação da assembleia geral ordinária, em até 15 (quinze) dias antes da data marcada para a realização da assembleia geral ordinária ou no mesmo dia de sua primeira publicação, o que ocorrer primeiro;

dispõe a necessidade de enviar o sumário da assembleia geral ordinária no mesmo dia da realização da referida assembleia, além de outras características que devem ser respeitadas.

O autor ressalta, ainda, que a Lei nº 6.404/1976 faculta a possibilidade cumular as assembleias gerais ordinárias e extraordinárias - nesse tipo de assembleia geral são deliberadas todas as questões que não estão previstas no artigo 132 mencionado acima - em que não se pode confundir “as ordens do dia de ambas ou o *quórum* de instalação e de deliberação de uma e de outra” (CARVALHOSA, 2011, p. 957). Por fim, quanto à classificação de assembleia geral especial, Martins trata como uma espécie de assembleia geral extraordinária, eis que ela trata de assuntos não previstos no artigo 132 da Lei das Sociedades Anônimas, sendo que a única diferença é a necessidade de um quórum qualificado, nos termos do artigo 136 do mesmo diploma legal (MARTINS, 1984, p. 213).

VII – proposta da administração sobre os temas a serem deliberados em assembleias gerais ordinárias, nos termos e prazos estabelecidos em norma específica;

VIII – sumário das decisões tomadas na assembleia geral ordinária, no mesmo dia da sua realização;

IX – ata da assembleia geral ordinária, em até 7 (sete) dias úteis de sua realização, acompanhada das eventuais declarações de voto, dissidência ou protesto;

X – relatório de que trata o art. 68, § 1º, alínea “b” da Lei nº 6.404, de 1976, quando aplicável, em até 4 (quatro) meses do encerramento do exercício social ou no mesmo dia de sua divulgação pelo agente fiduciário, o que ocorrer primeiro;

XI – boletim de voto a distância, nos termos e prazos estabelecidos em norma específica;

XII – informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas;

XIII – mapa sintético das instruções de voto dos acionistas compiladas pelo escriturador, nos termos e prazos estabelecidos em norma específica;

XIV – mapa de votação sintético consolidando os votos proferidos a distância, nos termos e prazos estabelecidos em norma específica;

XV – mapa final de votação sintético, nos termos e prazos estabelecidos em norma específica; e

XVI – mapa final de votação detalhado, nos termos e prazos estabelecidos em norma específica.

§ 1º O emissor que entregar a ata da assembleia geral ordinária no mesmo dia de sua realização fica dispensado de entregar o sumário das decisões tomadas na assembleia.

§ 2º O emissor está dispensado de entregar o edital de convocação da assembleia geral ordinária caso tal assembleia seja considerada regular, nos termos do art. 124, § 4º, da Lei nº 6.404, de 1976.

§ 3º O emissor estrangeiro e o nacional constituído sob forma societária diferente de sociedade anônima devem entregar documentos equivalentes aos exigidos pelos incisos VI a X do caput, se houver, nos prazos ali estipulados.

§ 4º O emissor está dispensado de entregar os documentos exigidos pelos incisos VII, XI, XIII, XIV, XV e XVI do caput, caso não esteja sujeito à norma específica que dispõe sobre participação e votação a distância por acionistas de companhias abertas.

§ 5º A ata da assembleia geral ordinária deve indicar quantas aprovações, rejeições e abstenções cada deliberação recebeu, bem como o número de votos conferido a cada candidato, quando houver eleição de membro para o conselho de administração ou para o conselho fiscal.

§ 6º Os documentos indicados no caput devem ser apresentados em formato pesquisável ou digitalizados com tecnologia que permita o reconhecimento de caracteres de texto, com exceção daqueles indicados nos incisos I, II, IV, V e XII. (sem grifo no original)

O conselho de administração, por sua vez, com o advento da Lei nº 6.404/1976, é obrigatório apenas nas sociedades anônimas abertas, de economia mista e capital autorizado (STOTZ, 1998, p. 19). O artigo 140⁹ da referida lei estabelece algumas diretrizes importantes ao conselho de administração, dentre elas: (i) ser composto por, pelo menos 3 (três) membros eleitos pela assembleia geral; (ii) o número de conselheiros; (iii) a forma de substituição; (iv) prazo máximo de 3 (três) anos de gestão, possibilitada a reeleição. De acordo com Alexandre Machado Navarro Stotz “o Conselho é a materialização da vontade global emanada da Assembleia Geral [...]” (STOTZ, 1998, p.19) e suas competências estão elencadas no artigo 142 Lei das Sociedades Anônimas, a saber:

“Art. 142. Compete ao conselho de administração:

I - fixar a orientação geral dos negócios da companhia;

II - eleger e destituir os diretores da companhia e fixar-lhes as atribuições, observado o que a respeito dispuser o estatuto;

III - fiscalizar a gestão dos diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração, e quaisquer outros atos;

IV - convocar a assembléia-geral quando julgar conveniente, ou no caso do artigo 132;

V - manifestar-se sobre o relatório da administração e as contas da diretoria;

VI - manifestar-se previamente sobre atos ou contratos, quando o estatuto assim o exigir;

VII - deliberar, quando autorizado pelo estatuto, sobre a emissão de ações ou de bônus de subscrição;

VIII – autorizar, se o estatuto não dispuser em contrário, a alienação de bens do ativo não circulante, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros;

IX - escolher e destituir os auditores independentes, se houver.

§ 1º Serão arquivadas no registro do comércio e publicadas as atas das reuniões do conselho de administração que contiverem deliberação destinada a produzir efeitos perante terceiros.

⁹ Art. 140. O conselho de administração será composto por, no mínimo, 3 (três) membros, eleitos pela assembleia geral e por ela destituíveis a qualquer tempo, devendo o estatuto estabelecer:

I - o número de conselheiros, ou o máximo e mínimo permitidos, e o processo de escolha e substituição do presidente do conselho pela assembleia ou pelo próprio conselho;

II - o modo de substituição dos conselheiros;

III - o prazo de gestão, que não poderá ser superior a 3 (três) anos, permitida a reeleição;

IV - as normas sobre convocação, instalação e funcionamento do conselho, que deliberará por maioria de votos, podendo o estatuto estabelecer quórum qualificado para certas deliberações, desde que especifique as matérias.

§ 1º O estatuto poderá prever a participação no conselho de representantes dos empregados, escolhidos pelo voto destes, em eleição direta, organizada pela empresa, em conjunto com as entidades sindicais que os representam.

§ 2º Na composição do conselho de administração das companhias abertas, é obrigatória a participação de conselheiros independentes, nos termos e nos prazos definidos pela Comissão de Valores Mobiliários. (sem grifo no original)

§ 2º A escolha e a destituição do auditor independente ficará sujeita a veto, devidamente fundamentado, dos conselheiros eleitos na forma do art. 141, § 4º, se houver.”

Outro órgão social que compõe as companhias é a diretoria, que tem por função “a gestão dos negócios sociais” (MARTINS, 1984, p. 296). Diferente do conselho de administração, a existência de diretoria nas companhias é indispensável, independentemente de haver conselho ou não. A propósito, o artigo 143 da Lei das Sociedades Anônimas previa a obrigatoriedade de a diretoria ser composta por, no mínimo, 2 (dois) diretores¹⁰. No entanto, por meio da Lei Complementar nº 182, de 2021, a redação do artigo supra foi alterada para fazer constar a necessidade de apenas 1 (um) membro¹¹, seja ele acionista ou não¹². A respeito da forma de eleição e destituição dos diretores, Fran Martins assevera:

“A eleição ou destituição dos diretores será feita pelo Conselho de Administração, quando a sociedade possuir esse órgão; na ausência do Conselho, esses atos são de competência da assembleia geral, como acontecia no direito anterior” (MARTINS, 1984, p. 297).

Ressalta-se, no mais, que conselho e diretoria possuem demasiado parentesco, motivo pelo qual pode ser difícil distingui-los. Por essa razão, a Lei das Sociedades Anônimas inovou ao legislar a oportunidade de que até 1/3 dos membros do conselho de administração componham a diretoria (STOTZ, 1998, p. 20). Ademais, essa semelhança faz com que a diretoria e o conselho de administração tenham os mesmos deveres e responsabilidades¹³, conforme previsão nos artigos 153 a 160 da

¹⁰ A Lei das Sociedades Anônimas, em seu artigo 146, prevê que a diretoria deve ser composta apenas por pessoas naturais.

¹¹ Art. 143. A Diretoria será composta por 1 (um) ou mais membros eleitos e destituíveis a qualquer tempo pelo conselho de administração ou, se inexistente, pela assembleia geral, e o estatuto estabelecerá:

I - o número de diretores, ou o máximo e o mínimo permitidos;

II - o modo de sua substituição;

III - o prazo de gestão, que não será superior a 3 (três) anos, permitida a reeleição;

IV - as atribuições e poderes de cada diretor.

§ 1º Os membros do conselho de administração, até o máximo de 1/3 (um terço), poderão ser eleitos para cargos de diretores.

§ 2º O estatuto pode estabelecer que determinadas decisões, de competência dos diretores, sejam tomadas em reunião da diretoria. (sem grifo no original)

¹² A Lei nº 14.195/2021 alterou a redação do artigo 146 que antes previa a necessidade de os membros do conselho de administração serem acionistas.

¹³ Art. 145. As normas relativas a requisitos, impedimentos, investidura, remuneração, deveres e responsabilidade dos administradores aplicam-se a conselheiros e diretores.

Lei das Sociedades Anônimas¹⁴. A importância desses deveres e responsabilidades reside, principalmente, no fato de terem como fim último resguardar os direitos dos acionistas minoritários (MARTINS, 1984, p. 358).

Acerca do conselho fiscal – último órgão social na hierarquia –, denota-se que, em sua constituição, é possibilitado aos acionistas minoritários participarem, segundo o artigo 161 da Lei nº 6.404/1976¹⁵ (STOTZ, 1998, p. 23). Esse órgão tem por função controlar as atividades da companhia, especialmente, no que tange à parte contábil (MARTINS, 1984, p. 420). O Decreto-lei nº 2.627, no artigo 127, inciso IV¹⁶, concedeu um papel de suma importância ao conselho fiscal ao possibilitar que esse possa fiscalizar não só a contabilidade da companhia, mas, também, sua gestão social (MARTINS, 1984, p. 421).

Por fim, antes de adentrar no conceito de poder de controle, cabe um tópico abordando a questão dos acionistas. José Edwaldo Tavares Borba conceitua acionista como “todo aquele, pessoa física ou jurídica, que é titular de ações de uma sociedade anônima.” (BORBA, 2018, p. 327). É nessa lógica que os acionistas, dentro das companhias, possuem diferentes papéis, havendo aqueles que se envolvem nos

¹⁴ A Lei das Sociedades Anônimas elenca como deveres e responsabilidades: (i) dever de diligência; (ii) dever de lealdade; (iii) conflito de interesses; (iv) dever de informar; (v) responsabilidade dos administradores; e (vi) ação de responsabilidade.

¹⁵ Art. 161. A companhia terá um conselho fiscal e o estatuto disporá sobre seu funcionamento, de modo permanente ou nos exercícios sociais em que for instalado a pedido de acionistas.

§ 1º O conselho fiscal será composto de, no mínimo, 3 (três) e, no máximo, 5 (cinco) membros, e suplentes em igual número, acionistas ou não, eleitos pela assembleia-geral.

§ 2º O conselho fiscal, quando o funcionamento não for permanente, será instalado pela assembleia-geral a pedido de acionistas que representem, no mínimo, 0,1 (um décimo) das ações com direito a voto, ou 5% (cinco por cento) das ações sem direito a voto, e cada período de seu funcionamento terminará na primeira assembleia-geral ordinária após a sua instalação.

§ 3º O pedido de funcionamento do conselho fiscal, ainda que a matéria não conste do anúncio de convocação, poderá ser formulado em qualquer assembleia-geral, que elegerá os seus membros.

§ 4º Na constituição do conselho fiscal serão observadas as seguintes normas:

a) os titulares de ações preferenciais sem direito a voto, ou com voto restrito, terão direito de eleger, em votação em separado, 1 (um) membro e respectivo suplente; **igual direito terão os acionistas minoritários, desde que representem, em conjunto, 10% (dez por cento) ou mais das ações com direito a voto;**

b) ressalvado o disposto na alínea anterior, os demais acionistas com direito a voto poderão eleger os membros efetivos e suplentes que, em qualquer caso, serão em número igual ao dos eleitos nos termos da alínea a, mais um.

§ 5º Os membros do conselho fiscal e seus suplentes exercerão seus cargos até a primeira assembleia-geral ordinária que se realizar após a sua eleição, e poderão ser reeleitos.

§ 6º Os membros do conselho fiscal e seus suplentes exercerão seus cargos até a primeira assembleia-geral ordinária que se realizar após a sua eleição, e poderão ser reeleitos.

§ 7º A função de membro do conselho fiscal é indelegável. (sem grifo no original)

¹⁶ Art. 127. Aos membros do conselho fiscal incumbe: [...]

IV – denunciar os erros, fraudes ou crimes que descobrirem, sugerindo as medidas que reputarem úteis à sociedade.

negócios da companhia, bem como os que acompanham de longe, “tendo nas ações mero instrumentos de renda” (BORBA, 2018, p. 327).

Essa diferenciação entre os acionistas das companhias advém desde os primórdios. A primeira classificação foi descrita por José de la Vega, o qual dividiu os acionistas em príncipes de renda, mercadores e jogadores, baseando-se em aspectos sociológicos e psicológicos (VEGA, 1958 *apud* BULGARELLI, 2001, p. 239). Uma classificação que se assemelha aos moldes atuais foi desenvolvida por Claude Champaud, que dividiu os acionistas, a partir de suas intenções, em: (i) *actionnaires-baillerus de fonds*; e (ii) *actionnaires de controle* (CHAMPAUD, 1962 *apud* REQUIÃO, 1977, p. 243). Os primeiros aproximam-se dos acionistas que têm em suas ações mero instrumentos de renda, enquanto os segundos são aqueles que se envolvem nos negócios da companhia.

De maneira inovadora, Waldirio Bulgarelli, valendo-se da teoria formulada por Dominique Schmidt, que foi desenvolvida considerando como ponto fundamental a intenção do acionista perante a companhia, isto é, de acordo com ele, existem os acionistas que apenas investem na empresa, bem como os que buscam o controle social, mas não obtêm êxito, denominados acionistas minoritários (BULGARELLI, 2001, p. 240).

É importante ressaltar que, segundo expõe José Edwaldo Tavares Borba, a Lei nº 6.404/1976 oferece cinco premissas básicas, quais sejam: (i) proteção dos acionistas minoritários; (ii) responsabilização do acionista controlador; (iii) ampla diversificação dos instrumentos colocados na lei para serem utilizados pela sociedade; (iv) diferenciação entre companhia aberta e fechada; e (v) a definição dos interesses fundamentais que a sociedade anônima representa (BORBA, 2018, p. 162-163). De tal modo, vê-se que a Lei das Sociedades Anônimas também busca proteger os acionistas minoritários.

Feita tais considerações acerca das sociedades anônimas e dos acionistas – o conceito de acionista controlador será abordado em momento oportuno – adentrar-se-á na ideia de poder de controle.

1.1 Conceito de Poder de Controle

Com intuito de definir o conceito de poder de controle, é importante trazer à baila a definição utilizada por Tulio Ascarelli que entende o poder de controle como uma maneira pela qual uma ou mais pessoas impõem suas decisões à assembleia¹⁷. No entanto, João Pedro Barroso do Nascimento sintetiza que a ideia moderna de controle vai além, uma vez que é necessário entender o que a legislação brasileira dispõe acerca disso (NASCIMENTO, 2019, p. 43).

De tal modo, os artigos 116 e 243, § 2º da Lei das Sociedades Anônimas abordam pontos importantes acerca da ideia de poder de controle:

“Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e

b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

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

Art. 243. O relatório anual da administração deve relacionar os investimentos da companhia em sociedades coligadas e controladas e mencionar as modificações ocorridas durante o exercício.

§ 1º São coligadas as sociedades nas quais a investidora tenha influência significativa.

§ 2º Considera-se controlada a sociedade na qual a controladora, diretamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores.

§ 3º A companhia aberta divulgará as informações adicionais, sobre coligadas e controladas, que forem exigidas pela Comissão de Valores Mobiliários.

§ 4º Considera-se que há influência significativa quando a investidora detém ou exerce o poder de participar nas decisões das políticas financeira ou operacional da investida, sem controlá-la.

§ 5º É presumida influência significativa quando a investidora for titular de 20% (vinte por cento) ou mais dos votos conferidos pelo capital da investida, sem controlá-la”. (sem grifo no original)

A fim de compreender esse ponto, Eduardo Secchi Munhoz, aponta que “lei acionária brasileira somente reconhece o controle derivado do mecanismo societário do direito de voto, o qual exclui, de plano, os fenômenos do controle gerencial e do controle externo” (MUNHOZ, 2022, p. 242, apud NASCIMENTO, 2019, nota de rodapé

¹⁷ “possibilità di uno o più soggetti di imporre la própria decisione all’assemblea della società” (ASCARELLI, 1959, p. 267).

n. 32, p. 44). É possível extrair da Lei nº 6.404/1976, especificamente do item “a” do artigo 116 supra, que esse direito de sócios deve se dar de maneira permanente. Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho explicam que esse caráter permanente dos direitos de sócios ocorre em razão da necessidade contestar eventuais casos em que a tomada de decisão se dê por um controle momentâneo e que possa ser passado a terceiro após ato ou omissão lesiva (COMPARATO; SALOMÃO FILHO, 2014, n.p.). Em complemento, Mauro Rodrigues Penteado sintetiza a necessidade de verificar a presença do item “b” do referido artigo, isto é, demonstra que, além de assegurar de maneira permanente os direitos de sócio, para verificar o poder de controle, deve haver o exercício efetivo desse poder de controle por quem o detém (PENTEADO, 1989, p. 16, apud NASCIMENTO, 2019, nota de rodapé n. 35, p. 45).

Há de se questionar, ainda, a origem desse poder de controle. A controvérsia reside justamente no fato de que o poder de controle pode ser jurídico ou de fato. Contudo, no âmbito das companhias, o poder jurídico é apenas uma fração para se obter o poder de controle, na medida em que esse se faz presente no direito unitário de voto previsto em cada ação (BULHÕES PEDREIRA; LAMY FILHO, 1996, p. 619-620). Para José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho, o poder de controle é, em sua *prima facie*, poder de fato, visto que “[...] nasce do fato da reunião na mesma pessoa (ou grupo de pessoas) da quantidade de ações cujos direitos de voto, quando exercidos no mesmo sentido, formam a maioria nas deliberações da Assembleia Geral” (BULHÕES PEDREIRA; LAMY FILHO, 1996, p. 620).

Fábio Konder Comparato sintetiza o poder de controle como um poder originário, uno ou exclusivo e geral (COMPARATO; SALOMÃO FILHO, 2014, n.p.). considera-se originário, pois não há embasamento ou deriva de nenhum outro. Uno ou exclusivo, pois não admite concorrentes, pela sua própria natureza, e geral, porque pode ser exercido em todos os campos e setores, sem encontrar, nem admitir domínios reservados, por parte dos órgãos societários.

Nas sociedades anônimas é possível verificar uma estrutura de poder dividida em três níveis: (a) participação no capital ou investimento acionário; (b) direção; e (c) controle. Assim, denota-se que o controle pode provir do capital, mas não se confunde com ele, em alguns casos, quem detém o controle não é acionista da companhia (COMPARATO; SALOMÃO FILHO, 2014, n.p.). Eduardo Secchi Munhoz expõe que

essas estruturas de poder não devem ser consideradas isoladas, mas interdependentes, que exercem influência recíproca (MUNHOZ, 2022, p. 223, apud NASCIMENTO, 2019, nota de rodapé n. 42, p. 47). Em interpretação extensiva, deve-se reconhecer o poder de controle como um elemento dinâmico, mutável e que está suscetível a alterações nas companhias.

Definido o conceito de poder de controle, busca-se analisar sua tipologia, isto é, a maneira pela qual o controle é exercido nas sociedades anônimas por meio das modalidades de controle.

1.2 Modalidades de Controle

Sobre as modalidades de poder de controle, as doutrinas pátrias e americanas as diferenciam em externa e interna (NASCIMENTO, 2019, p. 49).

No controle externo (*ab extra*) o titular do controle da empresa pode ser uma ou mais pessoas, físicas ou jurídicas, que não tem qualquer participação nos órgãos sociais, atuam de fora, podendo derivar de direitos creditórios obtidos em desfavor da companhia ou em relações nos mercados. Nessa modalidade, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira destacam que alguns autores da doutrina pátria se utilizam da expressão “influência” para se referir ao controle externo e não “poder (LAMY FILHO; BULHÕES PEDREIRA, 2017, 603). Além disso, essa influência tem como base “[...] (a) o endividamento da sociedade, inclusive garantido com a caução das ações do bloco de controle, (b) o depósito à vista em instituições financeiras, (c) a emissão de debêntures, (d) a sociedade em conta de participação, (e) a concessão de vendas com exclusividade, e (f) o *franchising* (LAMY FILHO; BULHÕES PEDREIRA, 2017, 603).

De outro norte, no controle interno (*ab intus*), o detentor do poder de controle age no interior da companhia, utilizando-se, para tanto, de ferramentas de poder pertencentes à própria estrutura societária – deliberação na assembleia geral e representação na administração (COMPARATO; SALOMÃO FILHO, 2014, n.p.). Como já mencionado, a assembleia geral é o órgão máximo de uma companhia, pois através dela é possível externar a vontade da companhia e os rumos que serão tomados.

No âmbito do controle interno, não há um entendimento pacífico quanto à sua subdivisão. Existem autores, como Adolph Berle e Gardiner Means, que inserem em sua classificação o controle mediante expedientes legais. Nessa espécie de controle, foram desenvolvidos dispositivos legais para quem não possui a maioria das ações manter o controle da companhia, nesse trabalho será listado apenas os dois mais relevantes. O mais utilizado é o dispositivo de “pirâmide”, no qual determinada pessoa possui a maioria das ações de uma empresa que, por seu turno, detém a maioria de outra sociedade e, assim, sucessivamente. Dessa forma, o proprietário da maior parte das ações da empresa do topo consegue controlar as demais, mesmo não tendo a maioria das ações delas, sendo que a vantagem dessa forma de controle está no seu baixo investimento. Ademais, outra hipótese – também de custo inferior – é a utilização das ações sem direito a voto. Isso porque, através dela, pode-se organizar as classes de ações para que sejam privadas de direitos e, por consequência, apenas uma pequena parcela que represente um investimento muito pequeno é autorizada a votar – a propriedade de um pouco mais de 50% das ações dessa classe já é suficiente para conceder o controle legal e praticamente todos os poderes de um acionista majoritário. (BERLE; MEANS, 1933, p. 72-80).

Outros autores, entendem por bem omitir essa categoria. De outro lado, pode-se afirmar que a doutrina pátria e estrangeira converge na seguinte subdivisão para o controle interno: (i) controle minoritário; (ii) controle quase totalitário; (iii) controle majoritário; e (iv) controle gerencial. No entanto, como a última não será objeto de estudo nesse trabalho, cabe apenas trazer a sua definição. João Pedro Barroso do Nascimento conceitua o controle gerencial como: “[...] é aquele que não se funda em participação acionária, mas tão-somente em prerrogativas de poder em relação à companhia decorrentes do exercício de funções diretivas” (NASCIMENTO, 2019, p. 53). Essa categoria, geralmente, é utilizada nos casos em que a sociedade detém base acionária muito pulverizada.

Feitas essas considerações acerca de controle externo e interno, há de se abordar, de maneira pormenorizada, as espécies de controle interna acima mencionadas.

1.2.1 Controle Interno

1.2.1.1 Controle Minoritário

Na categoria do controle minoritário, nomeada “working control” pela doutrina norte-americana, uma pessoa ou um pequeno grupo de pessoas possui menos da metade do capital social votante da companhia, de acordo com Fábio Konder Comparato (COMPARATO; SALOMÃO FILHO, 2014, n.p.).

Para Berle e Means, o controle minoritário ocorre quando há participação no capital social suficiente para controlar a empresa. De modo geral, entende-se que esse controle se fundamenta na capacidade de um acionista minoritário atrair dos acionistas pulverizados participação suficiente para controlar maioria dos votos nas assembleias gerais ordinárias. Em disputa por controle, o tamanho da empresa é fator determinante na medida em que, nas grandes empresas, o capital possui demasiada pulverização na bolsa de valores. Em razão disso, torna-se mais difícil tomar o controle de uma minoria que o assumiu. Pontuam, ainda, que é possível limitar a atuação do acionista minoritário, desde que os negócios da sociedade caminhem de maneira saudável, a diretoria pode ser contrária. O minoritário assume relevância quando a companhia passa por turbulências na gestão (BERLE; MEANS, 1933, p. 80-85).

Importante ressaltar que a legislação societária brasileira coloca a exigência de quórum específico para aprovação de determinadas matérias. O artigo 136 da Lei das Sociedades Anônimas lista as hipóteses que necessitam da maioria do capital votante:

“Art. 136. É necessária a aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, do total de votos conferidos pelas ações com direito a voto, se maior quórum não for exigido pelo estatuto da companhia cujas ações não estejam admitidas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão, para deliberação sobre:

- I - criação de ações preferenciais ou aumento de classe de ações preferenciais existentes, sem guardar proporção com as demais classes de ações preferenciais, salvo se já previstos ou autorizados pelo estatuto;
- II - alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou criação de nova classe mais favorecida;
- III - redução do dividendo obrigatório;
- IV - fusão da companhia, ou sua incorporação em outra;
- V - participação em grupo de sociedades (art. 265);
- VI - mudança do objeto da companhia;
- VII - cessação do estado de liquidação da companhia;
- VIII - criação de partes beneficiárias;
- IX - cisão da companhia;
- X - dissolução da companhia.” (sem grifo no original)

Além disso, evidencia-se as matérias que demandam a aprovação unânime dos acionistas, das quais o controlador minoritário não pode aprovar sem a participar

do restante do capital votante: (i) a aprovação de condições especiais para partilha do ativo remanescente (artigo 215, § 1º); e (ii) destituição de diretores ou gerentes somente poderão ser destituídos mediante aprovação de 2/3 do capital votante (artigo 282, § 1º). Modesto Carvalhosa sintetiza que a Lei nº 6.404/1976 inovou ao facultar a partilha especial em bens e não em dinheiro, desde cumpridos os requisitos de vontade social, “não mais exige o pagamento cabal dos credores para a partilha antecipada quando feita *in natura*” (CARVALHOSA, 2011, p. 175).

1.2.1.2 Controle Quase Totalitário

Como o próprio nome já antecipa, o controle quase totalitário advém da titularidade de quase todas as ações que foram emitidas pela companhia. Berle e Means são sucintos ao trazer o conceito dessa espécie, isto é, para eles, quando um indivíduo possui quase todo o capital votante da sociedade, ele é proprietário dela, valendo-se dos poderes legais conferidos por essa posse, elegendo e dominando a gestão da companhia (BERLE E MEANS, 1933, p. 70), inferindo-se, portanto, que o controle e a posse estão reunidos em um mesmo indivíduo.

Em contrapartida, Comparato entende que o controle quase totalitário não se funda, necessariamente, na posse de quase todo o capital votante, na medida em que as sociedades unipessoais não possuem outros interesses além daqueles próprios do único titular do capital social (NASCIMENTO, 2019, p. 50 apud COMPARATO; SALOMÃO FILHO, 2014, n.p.).

Nesse sentido, o detentor dessa espécie de controle possui papel relevante no comando das sociedades, pois é possibilitado a ele aprovar deliberações nas assembleias gerais, conforme o artigo 129 da Lei das Sociedades Anônimas, que evidencia o princípio majoritário, veja-se:

“Art. 129. As deliberações da assembleia-geral, ressalvadas as exceções previstas em lei, serão tomadas por maioria absoluta de votos, não se computando os votos em branco.

§ 1º O estatuto da companhia fechada pode aumentar o quórum exigido para certas deliberações, desde que especifique as matérias.

§ 2º No caso de empate, se o estatuto não estabelecer procedimento de arbitragem e não contiver norma diversa, a assembleia será convocada, com intervalo mínimo de 2 (dois) meses, para votar a deliberação; se permanecer o empate e os acionistas não concordarem em cometer a decisão a um terceiro, caberá ao Poder Judiciário decidir, no interesse da companhia.” (sem grifo no original)

No entanto, há cinco matérias que necessitam, obrigatoriamente, da unanimidade para a aprovação, são elas: (i) a alteração do estatuto social no decurso da assembleia geral de constituição de uma sociedade, conforme o artigo 87, § 2º da Lei nº6.404/1976; (ii) o consentimento unânime dos acionistas ou sócios para a transformação da sociedade, caso em que o acionista dissidente terá direito de se retirar da sociedade, segundo o artigo 221 do mesmo diploma legal; (iii) na cisão parcial desproporcional, caso em que haverá a atribuição desproporcional aos acionistas, de acordo com o artigo 229, § 5º da mesma lei; (iv) pagamento de participação aos administradores, em conformidade com o artigo 294, § 2º, da Lei nº6.404/1976; e (v) a mudança de nacionalidade, segundo o artigo 1.127 do Código Civil.

1.2.1.3 Controle Majoritário

Na última espécie de controle, denominado majoritário, o capital social é detido por uma pessoa ou um pequeno grupo de pessoas que possuem a propriedade e o controle da sociedade, ou seja, não só possuem o poder legal de propriedade sobre a companhia, como também podem fazer uso dele, colocando-se em condições de eleger e dominar a gestão (BERLE; MEANS, 1933, p. 70).

No que diz respeito a aprovação em sede de assembleia geral, o controle majoritário, assim como o controle quase totalitário, também consegue aprovar as deliberações da assembleia geral, isso porque, no geral, são aprovadas por maioria dos votos, em conformidade com o princípio majoritário exposto na legislação acionária brasileira (NASCIMENTO, 2019, p. 51), no entanto, no controle majoritário, a aprovação é feita sem a necessidade de aprovação dos demais acionistas. Berle e Means afirmam que, com exceção das ações detidas pela maioria, quando as ações estiverem demasiadamente pulverizadas na bolsa de valores, a propriedade da maioria das ações significa o controle da companhia (BERLE; MEANS, 1933, p. 72).

Ademais, é possível inferir que o controle majoritário, regularmente, é instituído através de convenções de voto postas no acordo de acionistas, de acordo com o artigo

118¹⁸ da Lei das Sociedades Anônimas. A partir dessa ideia, os acionistas em conjunto, de maneira provisória ou perene, uma vez que possuem interesses parecidos e desejam partilhar do poder de controle.

João Pedro Barroso do Nascimento, brilhantemente, a partir das ideias de Nelson Cândido Motta, subdivide o controle majoritário em (i) controle majoritário isolado, no qual um único acionista possui a titularidade da maioria das ações votantes; e (ii) controle majoritário conjunto, também conhecido como controle compartilhado, acontece a partir da reunião das participações acionárias necessárias para a formação da maioria do capital social votante (NASCIMENTO, 2019, p. 51).

1.2.2 Controle Externo

Conforme já abordado em momento anterior, no controle externo (*ab extra*), o domínio da sociedade se dá por indivíduo que não tem qualquer participação nos órgãos sociais, atuam de fora, é um resultado de direitos creditórios obtidos em

¹⁸ Art. 118. Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de controle deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede.

§ 1º As obrigações ou ônus decorrentes desses acordos somente serão oponíveis a terceiros, depois de averbados nos livros de registro e nos certificados das ações, se emitidos.

§ 2º Esses acordos não poderão ser invocados para eximir o acionista de responsabilidade no exercício do direito de voto (artigo 115) ou do poder de controle (artigos 116 e 117).

§ 3º Nas condições previstas no acordo, os acionistas podem promover a execução específica das obrigações assumidas.

§ 4º As ações averbadas nos termos deste artigo não poderão ser negociadas em bolsa ou no mercado de balcão.

§ 5º No relatório anual, os órgãos da administração da companhia aberta informarão à assembleia-geral as disposições sobre política de reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos, constantes de acordos de acionistas arquivados na companhia.

§ 6º O acordo de acionistas cujo prazo for fixado em função de termo ou condição resolutive somente pode ser denunciado segundo suas estipulações.

§ 7º O mandato outorgado nos termos de acordo de acionistas para proferir, em assembleia-geral ou especial, voto contra ou a favor de determinada deliberação, poderá prever prazo superior ao constante do § 1º do art. 126 desta Lei.

§ 8º O presidente da assembleia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia não computará o voto proferido com infração de acordo de acionistas devidamente arquivado.

§ 9º O não comparecimento à assembleia ou às reuniões dos órgãos de administração da companhia, bem como as abstenções de voto de qualquer parte de acordo de acionistas ou de membros do conselho de administração eleitos nos termos de acordo de acionistas, assegura à parte prejudicada o direito de votar com as ações pertencentes ao acionista ausente ou omissa e, no caso de membro do conselho de administração, pelo conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada.

§ 10. Os acionistas vinculados a acordo de acionistas deverão indicar, no ato de arquivamento, representante para comunicar-se com a companhia, para prestar ou receber informações, quando solicitadas.

§ 11. A companhia poderá solicitar aos membros do acordo esclarecimento sobre suas cláusulas.

desfavor da companhia ou em relações nos mercados. Ressalta-se que os órgãos sociais da companhia se veem obrigados a agir conforme a influência do controlador externo. Nas palavras de José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho a influência dominante ocorre “com fundamento em contratos desta com terceiros ou de poder cuja fonte são as relações de participação nos mercados” (LAMY FILHO; BULHÕES PEDREIRA, 2017, 603).

Ricardo Ferreira de Macedo trouxe à baila a ideia de “deslocamento extra-societário” para demonstrar essa transição do controle para uma pessoa que não compõe os órgãos de gestão da sociedade (NASCIMENTO, 2019, p. 55 apud MACEDO, 2004, p. 106). Em complemento a essa ideia, Guilherme Döring Cunha Pereira expõe que, nos casos em que a companhia é controlada *ab extra*, “a última palavra na orientação da empresa não procede de um acionista nem dos administradores da sociedade” (PEREIRA, 1995, p. 4). Os artigos 113 e 114 da Lei nº 6.404/1976 preveem que as decisões podem advir de estranhos à companhia. Veja-se:

“Art. 113. O penhor da ação não impede o acionista de exercer o direito de voto; **será lícito, todavia, estabelecer, no contrato, que o acionista não poderá, sem consentimento do credor pignoratício, votar em certas deliberações.**

Parágrafo único. **O credor garantido por alienação fiduciária da ação não poderá exercer o direito de voto;** o devedor somente poderá exercê-lo nos termos do contrato.

Art. 114. **O direito de voto da ação gravada com usufruto, se não for regulado no ato de constituição do gravame, somente poderá ser exercido mediante prévio acordo entre o proprietário e o usufrutuário.**” (sem grifo no original)

Ademais, Guilherme Döring Cunha Pereira, utilizando-se das ideias de Carlo Pasteris, sintetiza que a influência externa se constitui em controle externo, devendo, no entanto, estarem presentes alguns aspectos importantes:

“a) que a influência seja de ordem econômica; b) que a influência se estenda a toda a atividade desenvolvida pela empresa controlada; c) que se trate de um estado de subordinação permanente ou, pelo menos, duradouro; e d) que haja impossibilidade para a controlada de subtrair -se à influência, sem séria ameaça de sofrer grave prejuízo econômico.” (PASTERIS, 1957, p. 31 e ss apud PEREIRA, 1995, p. 14)¹⁹

¹⁹ PASTERIS, Carlo. *Il controllo*. Milão: Giuffrè, 1957.

Por fim, ao analisar-se a lei acionária brasileira, é possível perceber apenas disposições acerca do controle interno, não havendo qualquer menção ao controle externo. Assevera Modesto Carvalhosa que “ao impor, como requisito da caracterização do controlador, a titularidade dos direitos de sócio, exclui a lei de 1976 o controle externo” (CARVALHOSA, 2011, 589).

1.3 Acionista Controlador

No âmbito das sociedades anônimas, existem diversos tipos de acionistas, dentre eles o acionista controlador, que será objeto de estudo neste tópico. O Decreto-lei nº 2.627/1940, legislação revogada que dispunha sobre a sociedade por ações, não tratava de nenhuma diferenciação entre os acionistas. De outro norte, a Lei nº 6.404/1976, em seu artigo 116²⁰, inovou ao definir um conceito de acionista controlador e dispôs um tratamento especial a ele, impondo-lhe uma série de deveres próprios (GONÇALVES NETO, 2013, p. 151). Esse tratamento diverso dado ao acionista controlador se mostra demasiado coerente e equilibrado, na medida em que ninguém é mais comprometido que o acionista controlador para avaliar e deliberar sobre os assuntos de interesse da companhia, sendo natural que a eles caibam responsabilidades diversas do que aos demais acionistas. Modesto Carvalhosa corrobora com essa ideia ao afirmar que “[...] o acionista controlador é guindado à posição de mando absoluto da companhia. Consequentemente, torna-se responsável pelo destino da sociedade e pelo cumprimento de seu papel institucional” (CARVALHOSA, 2011, p. 374).

Para exercer essa função de mando absoluto, como já exposto no tópico 1.1 desse trabalho, não existe a obrigatoriedade de o acionista controlador deter a maioria

²⁰ Art. 116. Entende-se por **acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum** que:

a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo, permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e

b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender. (sem grifo no original)

do capital social votante²¹, a ele cabe apenas adquirir os direitos de votos suficientes – sozinho ou em conjunto com outros acionistas – para aprovar as deliberações postas em votação nas assembleias-gerais. Além disso, é preciso que o controlador se utilize, efetivamente, desse poder para nortear as atividades sociais da sociedade. Fran Martins assevera que, nos casos em que o acionista controlador não participa da administração da sociedade, é difícil comprovar que ele está, efetivamente, utilizando-se do poder que lhe foi concedido por sua posição, tendo em vista que são os administradores eleitos que acompanham os rumos e gerem os órgãos sociais, bem como respondem pelos danos gerados em caso de má gestão. Por essa razão, o legislador, através do artigo 117 da Lei das Sociedades Anônimas, buscou estabelecer um rol exemplificativo de situações que o acionista controlador faz uso efetivo do seu poder. Assim, o artigo supra elenca as situações nas quais aquele que detém o controle da sociedade faz uso de forma abusiva do poder que lhe foi concedido:

“Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder.

§ 1º São modalidades de exercício abusivo de poder:

- a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional;**
- b) promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;**
- c) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;**
- d) eleger administrador ou fiscal que sabe inapto, moral ou tecnicamente;**
- e) induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembléia-geral;**
- f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas;**

²¹ Modesto Carvalhosa assevera que não se deve confundir os conceitos de acionista majoritário e acionista controlador. Ao passo que o primeiro requer a maioria absoluta do capital votante, no segundo uma minoria de ações pode deter o controle da companhia pelos mais variados motivos, por exemplo, a demasiada pulverização das ações no mercado mobiliário, fazendo com que um acionista que detenha apenas uma pequena parcela controle a empresa (CARVALHOSA, 2011, p.469-470).

g) aprovar ou fazer aprovar contas irregulares de administradores, por favorecimento pessoal, ou deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber procedente, ou que justifique fundada suspeita de irregularidade.

h) subscrever ações, para os fins do disposto no art. 170, com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia.

§ 2º No caso da alínea e do § 1º, o administrador ou fiscal que praticar o ato ilegal responde solidariamente com o acionista controlador.

§ 3º O acionista controlador que exerce cargo de administrador ou fiscal tem também os deveres e responsabilidades próprios do cargo.” (sem grifo no original)

Conforme já mencionado anteriormente, ao controlador cabem responsabilidades diferentes dos demais acionistas em razão do seu papel na companhia, respondendo pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder. Nessa linha de raciocínio, denota-se que o acionista controlador não necessariamente administra a companhia, podendo fazê-lo ou não, contudo, sua obrigação perante a sociedade reside na orientação dos rumos que ela terá (GONÇALVES NETO, 2013, p. 151). Por outro lado, se existe a possibilidade de o controlador não participar diretamente da administração da companhia, existem algumas situações em que ele pode acumular com outra função nos órgãos sociais, estando sujeito às responsabilidades e deveres inerentes ao cargo que ocupar, seja ele de administrador, fiscal ou conselheiro, conforme exposto no § 3º do artigo mencionado.

Ao fim e ao cabo, compreende-se que o papel do acionista controlador nada mais é do que direcionar o funcionamento dos órgãos sociais, que funcionam em consonância com o seu estatuto social e com a legislação. Assim, cabe a ele trazer o problema a ser discutido em sede de assembleia geral e, também, tomar as atitudes necessárias em prol da sociedade. Portanto, vê-se que, talvez, a lei tenha se equivocado ao dispor que o acionista controlador deve se utilizar, efetivamente, do seu poder para dirigir as atividades sociais, uma vez que pode não compor os órgãos da companhia (MARTINS, 1984, p. 96-97).

1.3.1 Deveres dos Acionistas

1.3.1.1 Realização do Capital

O acionista tem por principal e única obrigação a de realizar, integralmente, o capital referente às ações que subscreveu ou adquiriu (VALVERDE, 1941, p. 8).

Nesse sentido, o Decreto-lei nº 2.627/1940, em seu artigo 74²², já trazia essa ideia da realização do capital fundado na obrigação fundamental posta ao acionista. O atual diploma acionário brasileiro mantém o princípio:

“Art. 106. O acionista é obrigado a realizar, nas condições previstas no estatuto ou no boletim de subscrição, a prestação correspondente às ações subscritas ou adquiridas.

§ 1º Se o estatuto e o boletim forem omissos quanto ao montante da prestação e ao prazo ou data do pagamento, caberá aos órgãos da administração efetuar chamada, mediante avisos publicados na imprensa, por 3 (três) vezes, no mínimo, fixando prazo, não inferior a 30 (trinta) dias, para o pagamento.

§ 2º O acionista que não fizer o pagamento nas condições previstas no estatuto ou boletim, ou na chamada, ficará de pleno direito constituído em mora, sujeitando-se ao pagamento dos juros, da correção monetária e da multa que o estatuto determinar, esta não superior a 10% (dez por cento) do valor da prestação.” (sem grifo no original)

Embora os estatutos sociais possam dispor de outras obrigações aos acionistas, a obrigação de realizar o capital não possui espaço para debates acerca da sua aplicabilidade, eis que não pode ser cancelada ou restringida. De maneira geral, Trajano de Miranda Valverde assevera que os estatutos podem – e devem – estabelecer outras obrigações com intuito de proteger a companhia, geralmente, as de não fazer, que submetem os acionistas a penas disciplinares e multas para os casos de infração. Com esse intuito, podem ser instituídas as cláusulas que obstam: (i) a cessão ou transferência das ações, sem que a sociedade tenha dado seu consentimento prévio para essa ação; e (ii) o ingresso do acionista em companhias concorrentes, bem como de fazer parte da administração. O autor estabelece, também, que o acionista, em alguns casos, pode estar condicionado a uma obrigação de fazer, ou seja, de prestar serviços à companhia (VALVERDE, 1941, p. 8-9).

²² Art. 74. **Os acionistas são obrigados a realizar, nas condições previstas nos estatutos, as entradas ou prestações das suas ações.**

§ 1º Se as importâncias das entradas ou prestações e as respectivas datas estiverem fixadas nos estatutos, ficará de pleno direito constituído em mora o acionista que não efetuar o pagamento no prazo marcado. Se os estatutos não fixarem as importâncias das entradas ou prestações e as datas do pagamento, a diretoria, mediante anúncios publicados, com intervalos razoáveis e por três vezes no mínimo, no órgão oficial da União ou do Estado, e em outro de grande circulação, convidará os acionistas a pagar a prestação ou entrada, mencionando, nos anúncios, o prazo, que não será inferior a 30 (trinta) dias, dentro do qual aquele pagamento deverá ser efetuado. O acionista, que não efetuar o pagamento dentro do prazo assinado ficará de pleno direito constituído em mora.

§ 2º Os estatutos podem determinar que os acionistas constituídos em mora paguem à sociedade o juro legal e a multa, que não será superior a 5 % (cinco por cento) do valor da prestação ou entrada.

Modesto Carvalhosa, por sua vez, explica que, diferentemente da lei revogada, o atual diploma tratou de explicar melhor as conjunturas para integralização do capital, ao dispor que elas podem estar resguardadas, tanto no estatuto social da companhia quanto no boletim de subscrição. Ocorre que não está claro o procedimento que é utilizado, pois, quando o estatuto já prevê as formas de pagamento, elas devem ser, obrigatoriamente, respeitadas no boletim de subscrição, na medida em que ele é elo entre o subscritor e o pagamento das parcelas em aberto (CARVALHOSA, 2011, p. 294). De acordo com Alexandre Machado Navarro Stotz, a jurisprudência não detinha entendimento pacífico quanto ao momento em que o indivíduo era considerado acionista, considerando-se duas hipóteses, a saber: (i) no momento que a pessoa subscreve uma certa quantidade ações; ou (ii) para ser considerado acionista o indivíduo deve realizar a integralização dessas. Dessa forma, a corrente doutrinária majoritária entendeu que, salvo disposição em contrário do estatuto, para a pessoa se tornar acionista, ela deve realizar o pagamento de, pelo menos, uma entrada do valor devido, possibilitando-se o parcelamento do restante em parcelas futuras a serem quitadas conforme estabelecido no estatuto social e boletim de subscrição (STOTZ, 1998, p. 26).

Por consequência, a lei tratou de definir as hipóteses para o caso em que o acionista – denominado como acionista remisso – for instituído em mora:

“Art. 107. Verificada a mora do acionista, a companhia pode, à sua escolha:
I - promover contra o acionista, e os que com ele forem solidariamente responsáveis (artigo 108), processo de execução para cobrar as importâncias devidas, servindo o boletim de subscrição e o aviso de chamada como título extrajudicial nos termos do Código de Processo Civil; ou

II - mandar vender as ações em bolsa de valores, por conta e risco do acionista.

§ 1º Será havida como não escrita, relativamente à companhia, qualquer estipulação do estatuto ou do boletim de subscrição que exclua ou limite o exercício da opção prevista neste artigo, mas o subscritor de boa-fé terá ação, contra os responsáveis pela estipulação, para haver perdas e danos sofridos, sem prejuízo da responsabilidade penal que no caso couber.

§ 2º A venda será feita em leilão especial na bolsa de valores do lugar da sede social, ou, se não houver, na mais próxima, depois de publicado aviso, por 3 (três) vezes, com antecedência mínima de 3 (três) dias. Do produto da venda serão deduzidos as despesas com a operação e, se previstos no estatuto, os juros, correção monetária e multa, ficando o saldo à disposição do ex-acionista, na sede da sociedade.

§ 3º É facultado à companhia, mesmo após iniciada a cobrança judicial, mandar vender a ação em bolsa de valores; a companhia poderá também promover a cobrança judicial se as ações oferecidas em bolsa não

encontrarem tomador, ou se o preço apurado não bastar para pagar os débitos do acionista.

§ 4º Se a companhia não conseguir, por qualquer dos meios previstos neste artigo, a integralização das ações, poderá declará-las caducas e fazer suas as entradas realizadas, integralizando-as com lucros ou reservas, exceto a legal; se não tiver lucros e reservas suficientes, terá o prazo de 1 (um) ano para colocar as ações caídas em comisso, findo o qual, não tendo sido encontrado comprador, a assembléia-geral deliberará sobre a redução do capital em importância correspondente.” (sem grifo no original)

A ideia dessa disposição é, justamente, possibilitar várias maneiras de a companhia cobrar esse crédito que lhe é devido. Nesse ponto, Modesto Carvalhosa dispõe que houve apenas algumas alterações de caráter técnico e processual civil do Decreto-Lei nº 2.627/1940 para a Lei nº 6.404/1976, são elas: (i) a constituição do título extrajudicial para execução judicial da dívida; (ii) instituição do leilão especial para a venda das ações inadimplidas; (iii) à sociedade é facultado juntar processo judicial de execução com a tentativa de venda; (iv) no caso de ausência de êxito da venda das ações inadimplidas em bolsa, é possibilitado à companhia proceder com a execução do débito em questão; (v) possibilidade de a sociedade integralizar com lucros e reservar as ações de acionista remisso; e (vi) a assembleia geral deverá deliberar redução de capital, na hipótese de não ocorrido a colocação das ações caídas em comisso. No entanto, para o autor, a principal alteração na norma é a “declaração de injuridicidade da cláusula do contrato unilateral de subscrição que exclua ou diminua a possibilidade de a companhia usar sucessivamente os dois meios de realização das parcelas em atraso – execução judicial e venda em leilão” (CARVALHOSA, 2011, p. 317).

Por fim, antes de adentrar ao tópico de representação, importa destacar que a Lei das Sociedades Anônimas dispõe que os alienantes serão mantidos como responsáveis solidários dos adquirentes pelo pagamento das parcelas restantes que ainda não foram adimplidas, consoante disposto no artigo 108²³ da referida lei.

1.3.1.2 Representação

²³ Art. 108. Ainda quando negociadas as ações, os alienantes continuarão responsáveis, solidariamente com os adquirentes, pelo pagamento das prestações que faltarem para integralizar as ações transferidas.

Parágrafo único. Tal responsabilidade cessará, em relação a cada alienante, no fim de 2 (dois) anos a contar da data da transferência das ações.

No tópico anterior, foi elucidada a obrigação fundamental dos acionistas em relação à companhia. Entretanto, viu-se que o estatuto social e a lei podem prever outras obrigações, dentre elas a de representação, que será abordada. O Decreto-Lei nº 2.627/1940, em seu artigo 67, previa, em caráter obrigatório, a necessidade de companhias estrangeiras com autorização para funcionar no Brasil “manterem representantes com todos os poderes para receber citação e responder pelos atos praticados pela filial aqui estabelecida (CARVALHOSA, 2011, p. 574), veja-se:

“Art. 67. As sociedades anônimas estrangeiras, autorizadas a funcionar, são obrigadas a ter, permanentemente, representante no Brasil, com plenos poderes para tratar de quaisquer questões e resolvê-las definitivamente, podendo ser demandado e receber citação inicial pela sociedade.

Parágrafo único. Só depois de arquivado no Registro do Comércio o instrumento de sua nomeação poderá o representante entrar em relação com terceiros.” (sem grifo no original)

Denota-se que o dispositivo não considera a opção de uma empresa sediada no exterior ser acionista de uma companhia brasileira, bem como a citação de pessoas físicas residentes e domiciliadas no exterior. A nova legislação acionária brasileira, buscou, portanto, resolver esse hiato “ao instituir mandato legal de acionista residente ou domiciliado no exterior, para o efeito de sua citação” (CARVALHOSA, 2011, p. 574). A lei, no mais, instituiu a possibilidade de suspensão dos direitos do acionista que deixar de cumprir a obrigação imposta pela lei, conforme o artigo 120 da Lei nº 6.404/1976: “A assembléia-geral poderá suspender o exercício dos direitos do acionista que deixar de cumprir obrigação imposta pela lei ou pelo estatuto, cessando a suspensão logo que cumprida a obrigação”. Sobre esse dispositivo, Fran Martins assevera que ele manteve o conteúdo do artigo 85²⁴ da lei revogada, no entanto, excluiu a parte que os direitos dos acionistas poderiam ser suspensos quando a ação individual daquele contrariasse o interesse coletivo. Esse fato não retira a necessidade de o acionista agir sempre com ética e lealdade para com a companhia, de modo a não causar prejuízos a ela (MARTINS, 1984, p. 132-133).

1.3.2 Direitos dos Acionistas

²⁴ Art. 85. A sociedade, por deliberação da assembléia geral, suspenderá o exercício dos direitos que a lei ou os estatutos conferem ao acionista, sempre que este deixar de cumprir obrigações impostas pela lei ou pelos estatutos, ou de executar medida de interesse coletivo. A suspensão decairá logo que o acionista cumpra a obrigação ou execute a medida.

Os acionistas, independentemente de sua participação na companhia, possuem direitos mínimos que não podem ser suprimidos. Nesse sentido, Wilson de Souza Campos Batalha (BATALHA, 1973, p. 494) sintetiza:

“Os acionistas, isoladamente e independentemente do importe de sua participação no capital da sociedade, são titulares de direitos mínimos, que não podem ser postergados pelos estatutos ou pelas assembleias-gerais. São os *Sonderrechte* dos autores alemães, ou os direitos adquiridos impostergáveis, *Wohlerworbene Rechte*. Alguns desses direitos constituem *exigibilidades individuais*; outros consistem em *oponibilidades individuais*. Na primeira hipótese, tem o acionista individualmente certos poderes positivos contra os órgãos sociais ou contra a maioria; na segunda hipótese, tem o acionista individualmente a faculdade de opor-se a providências tomadas pelos órgãos da sociedade ou a deliberações da maioria.”

Os acionistas que possuem quantidade suficiente do capital votante para estabelecer sua vontade são chamados de acionistas controladores – já abordado em momento oportuno –, enquanto os demais acionistas são nomeados de acionistas minoritários, que possuem direitos que podem se modificar de acordo com a espécie e classe de ações (GONÇALVES NETO, 2013, p. 123). Em complemento, Waldirio Bulgarelli assevera que a doutrina, em sua maioria, divide os direitos dos acionistas em: (a) patrimoniais; e (b) as medidas protetivas que auxiliam na execução dos direitos do item “a”. No que tange aos direitos patrimoniais, há de se considerar: (i) recebimento de dividendos; (ii) co-propriedade das reservas da companhia; (iii) participação no acervo da companhia, em caso de liquidação; (iv) transferibilidade das ações; e (v) preferência sobre as novas ações subscritas. E quanto ao item “b”, considera-se: (i) direito de voto; (ii) direito de comparecer e participar das assembleias gerais; (iii) direito à informação; e (iv) direito de fiscalizar e impugnar decisões da administração e das assembleias gerais (BULGARELI, 2001, p. 211).

Alexandre Machado Navarro Stotz, brilhantemente, traz à baila outra importante subdivisão dos direitos pertencentes aos acionistas (STOTZ, 1998, p. 27-28):

“Os direitos sociais também podem ser divididos em três grupos:
a) Direitos de classe ou especiais, que são aqueles que variam em função da classe a que pertençam as ações – ordinárias, preferenciais ou de fruição;
b) Direitos individuais ou de administrar, que são concedidos a alguns acionistas específicos, seja porque desempenharam certo papel, seja porque estão ocupando relativo cargo, por exemplo; e

c) Direitos comuns, coletivos, ou gerais, que são distribuídos entre os sócios pelo simples fato de serem possuidores de ações – também chamados direitos essenciais.”

Feitas essas considerações sobre os direitos dos acionistas, abordar-se-á os direitos previstos no item “c” acima, ou seja, os ditos direitos essenciais.

1.3.2.1 Direitos Essenciais

Os direitos essenciais são conferidos a todos os acionistas, a titularidade de 1 (uma) ação já concede a eles tais direitos, sem distinção de classe de ações. De acordo com José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho, a lei traz essa igualdade para cada classe de ações, haja vista a possibilidade de “[...] uma ou mais classes de ações preferenciais tenham prioridades ou vantagens e o artigo 16 admite, na companhia fechada, a previsão, no estatuto social, demais de uma classe de ações ordinárias [...]” (BULHÕES PEDREIRA; LAMY FILHO, 2017, p. 223). Certo que, em interpretação extensiva, os direitos essenciais, para o direito societário, estão em equivalência com os direitos resguardados nas cláusulas pétreas, na medida em que o estatuto social e a assembleia geral não têm o condão de alterar, restringir ou abolir tais direitos. Essa classe de ações “não permite que os sócios majoritários deliberem a seu favor, restringindo por demais os direitos da minoria” (STOTZ, 1998, p. 28).

Nessa lógica, a Lei nº 6.404/1976 elenca quais são os direitos essenciais:

“Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembléia-geral poderão privar o acionista dos direitos de:

I - participar dos lucros sociais;

II - participar do acervo da companhia, em caso de liquidação;

III - fiscalizar, na forma prevista nesta Lei, a gestão dos negócios sociais;

IV - preferência para a subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, observado o disposto nos artigos 171 e 172;

V - retirar-se da sociedade nos casos previstos nesta Lei.

§ 1º As ações de cada classe conferirão iguais direitos aos seus titulares.

§ 2º Os meios, processos ou ações que a lei confere ao acionista para assegurar os seus direitos não podem ser elididos pelo estatuto ou pela assembléia-geral.

§ 3º O estatuto da sociedade pode estabelecer que as divergências entre os acionistas e a companhia, ou entre os acionistas controladores e os acionistas minoritários, poderão ser solucionadas mediante arbitragem, nos termos em que especificar.”

Ademais, existem outros dispositivos dispersos na Lei nº 6.404/1976 que fazem parte desse leque de direitos dos acionistas, quais sejam: (i) convocação de

assembleia geral por, pelo menos, 5% (cinco por cento) do capital votante, desde que não tenha sido feita a convocação no prazo de 8 (oito) dias (artigo 123, par. Único, alínea c); (ii) nos casos de companhias fechadas, convocação da assembleia, por acionista com 5% (cinco por cento) do capital votante, através de telegrama ou carta registrada (artigo 124, § 3º); (iii) direito de voz nas assembleias para discutir assuntos (artigo 125); (iv) acionistas com 0,5% (meio por cento) do capital votante solicitar a relação de acionistas para que possa ser representado em assembleia geral (artigo 126, § 3º); (v) 5% (cinco por cento) do capital votante, solicitar cópia dos documentos disponibilizados para efeitos de Assembleia Geral Ordinária (artigo 133, § 2º); (vi) nos casos de acionistas que representem, no mínimo, 10% (dez por cento) das ações, adotar o voto múltiplo para eleição do conselho de administração (artigo 141); (vi) solicitação de informação, por 5% (cinco por cento) do capital votante, à administração (artigo 157, § 1º); (vii) requerer a instalação do conselho fiscal se previsto em estatuto e não tiver funcionamento permanente (artigo 161); e (viii) cláusula de *tag along* (artigo 254-A).

Os direitos essenciais são inderrogáveis, irrenunciáveis, intangíveis e imutáveis, isso porque, qualquer deliberação que atente contra os direitos dos acionistas é considerada nula. Ressalta-se que os direitos individuais não podem ser, equivocadamente, vistos como direitos de minoria²⁵, por se tratar de direitos pertencentes a todos os acionistas e que são concedidos mesmo que não exista manifestação daqueles (BULHÕES PEDREIRA; LAMY FILHO, 2017, p. 224). Em suma, denota-se que os direitos essenciais são fundamentais para a proteção dos acionistas – vale lembrar que, de acordo com o § 1º, uma ação já é suficiente para exercê-los –, justamente, por não permitir abusos por parte dos acionistas que possuem a maior parte do capital social votante.

1.3.3 O Voto

A legislação acionária brasileira, em seu artigo 115, dispõe que o acionista deverá exercer o direito de voto em consonância com o interesse social da companhia,

²⁵ José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho explicam que o direito de minorias pertence somente aos acionistas minoritários em face dos acionistas majoritários (BULHÕES PEDREIRA; LAMY FILHO, 2017, p. 224).

abdicando-se dos seus próprios interesses, pois, caso contrário, incidirá em abuso de poder e conflito de interesse, que serão abordados em momento oportuno:

“Art. 115. **O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia**; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.” (sem grifo no original)

O direito de voto, conforme exposto no tópico 1.3.2, é um direito utilizado como medida protetiva que auxilia na consecução dos direitos patrimoniais, isto é, através desse direito instrumental, os acionistas conseguem manifestar sua vontade social – vontade essa que, segundo Wilson de Souza Campos Batalha, é uma “[...] declaração unilateral de vontade” e, após a instalação da assembleia, “passa a constituir manifestação de vontade da assembléia-geral, *imputável à sociedade* como ente juridicamente diverso dos acionistas” (BATALHA, 1973, p. 552). Waldirio Bulgarelli entende que a natureza jurídica²⁶ do direito de voto é demasiada complicada, na medida em que ele pode ter duas utilidades: (i) tutela do interesse individual do acionista; e (ii) meio instrumental para organizar a vontade da pessoa jurídica (BULGARELLI, 2001, p. 237). José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho, por sua vez, discutem se o direito de voto é subjetivo, pois, o acionista detém o condão de exercê-lo ou não, eis que “[...] não há norma cogente que prescreva seu exercício; e está sujeito ao princípio da liberdade de exercício, próprios dos direitos subjetivos” (BULHÕES PEDREIRA; LAMY FILHO, 2017, p. 279).

Denota-se que a Lei nº 6.404/1976 entende que o exercício do direito de voto, para qualquer outra função que não seja a vontade coletiva em sede de assembleia geral, é considerado abuso de direito, podendo ser punido penalmente. Vê-se, portanto, que o direito brasileiro se funda no conceito de *droit-fonction*, ou seja, o direito de voto é tratado como um direito-dever ou, da tradução literal, “direito-função”. Imperioso demonstrar que existem casos em que é possível usufruir desse direito de voto em favor do interesse individual de cada acionista, isto é, acionista dissidente pode se retirar da companhia em troca do reembolso das suas ações ainda que não tenha comparecido à assembleia ou tenha havido abstenção de sua parte (BULHÕES

²⁶ Na França, a doutrina, de forma geral, denomina como *droit-fonction* e, na Alemanha, como *Mitgliedschaft*.

PEDREIRA; LAMY FILHO, 2017, p. 279). Tal possibilidade só acontece em razão de o acionista se manifestar na forma de parte do contrato da companhia e não como membro órgão máximo de uma sociedade anônima. Em suma, vê-se que o direito de voto possui duas facetas: (i) direito-função; e (ii) direito subjetivo. Subjetivo na medida em que cabe ao acionista decidir se irá utilizá-lo e direito-função porque não deve contrariar o disposto no artigo 115 da Lei nº 6.404/1976, ou seja, não pode ser exercido contra vontade social da companhia.

Além disso, conforme se extrai do artigo 110 da Lei das Sociedades Anônimas, cada ação ordinária corresponde a um voto nas deliberações da assembleia geral. Na hipótese de um acionista deter várias ações, não há qualquer possibilidade de ele manifestar mais de uma vontade com cada uma das ações de sua propriedade, pois a legislação acionária pátria não admite o fracionamento da vontade, mas é possível votar com apenas uma parte de suas ações (BULHÕES PEDREIRA; LAMY FILHO, 2017, p. 281). Por se tratar de um direito essencial, o direito de voto não pode ser derogado. Tendo isso em vista, Modesto Carvalhosa afirma que o Decreto-Lei nº 2.627/1940 não admitia a cessão do direito de voto, por considerá-lo intrínseco à propriedade da ação e, por conseguinte, não seria possível separá-lo dos interesses patrimoniais que o direito de voto protege. Em contrapartida, a nova Lei das Sociedades Anônimas fundou-se na ideia anglo-americana para redigir o dispositivo que trata acerca do direito acima mencionado, ou seja, ao acionista é facultado ser representado por administrado nas assembleias gerais (CARVALHOSA, 2011, p. 421-422).

Em dado momento, as leis acionárias permitiram criação das chamadas ações com direito de voto plural, em que cada ação não dá direito a somente um voto, mas, a dois ou mais votos. A partir do momento em que as sociedades passaram a priorizar as contribuições – *intuitu pecuniae* –, sejam elas em bens ou pecúnia, em relação ao aspecto *intuitu personae*, o voto plural corroborou para que os acionistas tenham maior peso nas deliberações, eis que a pluralidade tem por fim último “[...] evitar a constante troca de dirigentes, proteger a empresa contra a especulação e a concorrência desleal” (BULHÕES PEDREIRA; LAMY FILHO, 2017, p. 283). A Lei nº 6.404/1976, em seu primeiro esboço, não admitia a opção de voto plural para qualquer classe de ações, conforme o § 2º do artigo 110: “é vedado atribuir voto plural a qualquer classe de ações”. Ocorre que a Lei nº 14.195/2021, conhecida como a Lei

de Liberdade Econômica, veio para mudar essa questão ao revogar esse parágrafo e instituir o artigo 110-A, que admite a criação de uma ou mais classes de ações ordinárias com voto plural, desde que não seja superior a dez votos por ação. O artigo, no mais, traz alguns outros pontos importantes:

“Art. 110-A. É admitida a criação de uma ou mais classes de ações ordinárias com atribuição de voto plural, não superior a 10 (dez) votos por ação ordinária:

I - na companhia fechada; e

II - na companhia aberta, desde que a criação da classe ocorra previamente à negociação de quaisquer ações ou valores mobiliários conversíveis em ações de sua emissão em mercados organizados de valores mobiliários.

§ 1º A criação de classe de ações ordinárias com atribuição de voto plural depende do voto favorável de acionistas que representem:

I - metade, no mínimo, do total de votos conferidos pelas ações com direito a voto; e

II - metade, no mínimo, das ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito, se emitidas, reunidas em assembleia especial convocada e instalada com as formalidades desta Lei.

§ 2º Nas deliberações de que trata o § 1º deste artigo, será assegurado aos acionistas dissidentes o direito de se retirarem da companhia mediante reembolso do valor de suas ações nos termos do art. 45 desta Lei, salvo se a criação da classe de ações ordinárias com atribuição de voto plural já estiver prevista ou autorizada pelo estatuto. [...]

§ 6º É facultado aos acionistas estipular no estatuto social o fim da vigência do voto plural condicionado a um evento ou a termo, observado o disposto nos §§ 7º e 8º deste artigo.

§ 7º O voto plural atribuído às ações ordinárias terá prazo de vigência inicial de até 7 (sete) anos, prorrogável por qualquer prazo, desde que:

I - seja observado o disposto nos §§ 1º e 3º deste artigo para a aprovação da prorrogação;

II - sejam excluídos das votações os titulares de ações da classe cujo voto plural se pretende prorrogar; e

III - seja assegurado aos acionistas dissidentes, nas hipóteses de prorrogação, o direito previsto no § 2º deste artigo.

§ 8º As ações de classe com voto plural serão automaticamente convertidas em ações ordinárias sem voto plural na hipótese de:

I - transferência, a qualquer título, a terceiros, exceto nos casos em que:

a) o alienante permanecer indiretamente como único titular de tais ações e no controle dos direitos políticos por elas conferidos;

b) o terceiro for titular da mesma classe de ações com voto plural a ele alienadas; ou

c) a transferência ocorrer no regime de titularidade fiduciária para fins de constituição do depósito centralizado; ou

II - o contrato ou acordo de acionistas, entre titulares de ações com voto plural e acionistas que não sejam titulares de ações com voto plural, dispôr sobre exercício conjunto do direito de voto. [...]

§ 11. São vedadas as operações:

I - de incorporação, de incorporação de ações e de fusão de companhia aberta que não adote voto plural, e cujas ações ou valores mobiliários conversíveis em ações sejam negociados em mercados organizados, em companhia que adote voto plural;

II - de cisão de companhia aberta que não adote voto plural, e cujas ações ou valores mobiliários conversíveis em ações sejam negociados em mercados

organizados, para constituição de nova companhia com adoção do voto plural, ou incorporação da parcela cindida em companhia que o adote.

§ 12. Não será adotado o voto plural nas votações pela assembleia de acionistas que deliberarem sobre:

I - a remuneração dos administradores; e

II - a celebração de transações com partes relacionadas que atendam aos critérios de relevância a serem definidos pela Comissão de Valores Mobiliários. [...]” (sem grifo no original)

Outro aspecto importante, reside nas disposições quanto ao voto nas ações gravadas. Waldirio Bugarelli traz uma classificação simplista: (i) ações empenhadas; (ii) ações alienadas fiduciariamente; e (iii) ações gravadas com usufruto. A primeira espécie tem seu voto regulado pelo artigo 113²⁷, da Lei nº 6.404/1976, que admite o exercício do direito de voto, podendo o credor e devedor estabelecer contratualmente a possibilidade de o devedor pignoratício votar em determinadas deliberações sem o consentimento do credor. A relevância desse ponto reside no fato de que, apesar da necessidade de consentimento, o voto permanece com o acionista, caso contrário isso geraria ingerência de pessoa estranha à companhia (BULHÕES PEDREIRA; LAMY FILHO, 2017, p. 289). A segunda espécie é regida pelo parágrafo único do artigo 113 supra, o qual dispõe que o credor não pode exercer o direito de voto, bem como o devedor só pode fazê-lo em consonância com o contrato de alienação fiduciária. Nesse caso, Modesto Carvalhosa explica que o credor não tem o domínio pleno das ações, apenas uma “propriedade meramente instrumental e resolúvel” (CARVALHOSA, 2011, p. 478). Se o contrato de alienação fiduciária nada disser acerca do direito de voto, tanto o credor quanto o devedor não poderão exercê-lo, vez que o credor é proibido por lei e o devedor por não ter permissão contratual (BULHÕES PEDREIRA; LAMY FILHO, 2017, p. 292). Por último, nas ações gravadas com usufruto, o artigo 114²⁸ do mesmo diploma legal, disciplina no sentido de que se o direito de voto não estiver posto no ato de constituição do gravame, só poderá ser exercido por meio de acordo prévio entre proprietário e usufrutuário.

Por fim, a legislação acionária pátria dispõe, em seu artigo 120, que o direito de voto pode ser suspenso: “a assembleia-geral poderá suspender o exercício dos direitos do acionista que deixar de cumprir obrigação imposta pela lei ou pelo estatuto,

²⁷ Art. 113. O penhor da ação não impede o acionista de exercer o direito de voto; será lícito, todavia, estabelecer, no contrato, que o acionista não poderá, sem consentimento do credor pignoratício, votar em certas deliberações. Parágrafo único. O credor garantido por alienação fiduciária da ação não poderá exercer o direito de voto; o devedor somente poderá exercê-lo nos termos do contrato.

²⁸ Art. 114. O direito de voto da ação gravada com usufruto, se não for regulado no ato de constituição do gravame, somente poderá ser exercido mediante prévio acordo entre o proprietário e o usufrutuário.

cessando a suspensão logo que cumprida a obrigação”. Acerca do tema, Modesto Carvalhosa assevera que a interpretação da lei para suspensão do exercício do direito de voto deve ser restritiva na medida em que a lei não apenas traz a suspensão do exercício do direito do acionista, cabendo à assembleia geral explicitar quais direitos serão suspensos (CARVALHOSA, 2011, p. 746).

1.3.3.1 Abuso do Direito de Voto

No tópico anterior, compreendeu-se que o acionista deve exercer seu direito de voto em prol do interesse social da companhia, o *caput* do artigo 115 da Lei das Sociedades Anônimas – José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho conceituam como conteúdo desse artigo como “padrões genéricos” (2017, p. 304) – é bem claro ao dispor que: “[...] 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”. Acrescenta, ainda, no seu § 2º que o acionista que utilizar-se de maneira abusiva do seu voto deverá responder pelos danos causados, mesmo que seu voto não tenha prevalecido. Na hipótese de acionista controlador, o § 1º do artigo 117 da lei supra traz modalidades de exercício abusivo de poder:

“§ 1º São modalidades de exercício abusivo de poder:

- a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional;
- b) promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;
- c) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;
- d) eleger administrador ou fiscal que sabe inapto, moral ou tecnicamente;
- e) induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembléia-geral;
- f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas;
- g) aprovar ou fazer aprovar contas irregulares de administradores, por favorecimento pessoal, ou deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber procedente, ou que justifique fundada suspeita de irregularidade.

h) subscrever ações, para os fins do disposto no art. 170, com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia.”

Modesto Carvalhosa afirma que o princípio da boa-fé objetiva, previsto nos artigos 113 e 422 do Código Civil, é utilizado como medida comparativa para definir os atos abusivos. No mais, ele ainda expõe que “constitui, assim, o abuso de direito um ato ilícito que se dá no exercício de prerrogativa por lei ou por contrato, sendo, portanto, ao mesmo tempo, um ato autorizado, porém praticado ilegitimamente pelo seu titular. [...] Trata-se da instrumentalização de um direito subjetivo constituído não para exercê-lo regularmente, mas para beneficiar-se sem causa e, em consequência, prejudicar alguém” (CARVALHOSA, 2011, p. 498). Além disso, é importante mencionar que o voto abusivo não é eivado de nulidade, mas, sim, anulável, na medida em que não infringe nenhuma legislação, mas tão somente tem seu fim distorcido, pois há um interesse extrassocial (BULHÕES PEDREIRA; LAMY FILHO, 2017, p. 305). É possível perceber que os autores destrincham o artigo em várias hipóteses: (i) voto com fim de causar dano à companhia; (ii) voto com fim de causar dano a outros acionistas; (iii) voto para obter vantagens a que não faz jus; e (iv) abuso do minoritário. Nas duas primeiras hipóteses, Bulhões Pedreira e Lamy Filho consideram modelos de direito *ad aemulationem*, em que no voto fim de prejudicar à companhia não há qualquer benefício para si próprio e no voto para causar dano a outros acionista, tem-se, no primeiro momento, a lesão do patrimônio da sociedade e, conseqüentemente, a afetação do patrimonial dos indivíduos. Na terceira hipótese, leva-se em conta o fim último de obter vantagem descabida, o prejuízo ou a possibilidade de prejuízo e o fato desse ser gerado à companhia ou a outro acionista. E, na última, prevista no § 3º do artigo 115, os minoritários acabam não tendo como aprovar, a partir do seu voto, a maior parte das deliberações da assembleia geral, motivo pelo qual o parágrafo apenas dispõe que ele terá de responder pelos danos causados, mesmo que seu voto não tenha prevalecido.

2 CONFLITO DE INTERESSE

Explicados os direitos e deveres inerentes aos acionistas, adentrar-se-á no objeto principal deste trabalho que é delimitar a ideia de conflito de interesses a partir das duas correntes existem: (i) conflito de interesse formal; (ii) conflito de interesse material, bem como a sua influência nas transações entre partes relacionadas.

Antes de conceituar conflito de interesse, é importante ressaltar que a Lei nº 6.404/1976 se utilizou das teorias institucionalistas para chegar a esse conceito. A partir da leitura do *caput* do artigo 115: “o acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia [...]”, é possível perceber que a lei busca fazer uma diferenciação entre o interesse da companhia e o interesse do acionista. Nesse sentido, existem as teorias institucionalistas que afirmam a existência de um interesse soberano que se contrapõe ao interesse dos acionistas, ambas fundadas no entendimento doutrinário esboçado por Walther Rathenau²⁹, que constatava nas grandes empresas uma ferramenta utilizada em prol dos interesses públicos para contribuir na melhoria da economia. Para isso, fez-se necessário abandonar a visão de que o grande acionista era responsável pela administração da empresa, conseqüentemente, foi necessário fortalecer os poderes dos órgãos de administração, em desfavor, principalmente, dos acionistas minoritários, concedendo-lhes exacerbada discricionariedade para defender os interesses da companhia. Sobre isso, Calixto Salomão Filho (2006, p. 32) ensina:

“Toda a construção da teoria de Rathenau é dirigida a traduzir em termos jurídicos a função econômica, de interesse público e não meramente privado, da macroempresa. Isso se fez através da valorização do papel do órgão de administração da sociedade por ações, visto como órgão neutro, apto à defesa do *Unternehmensinteresse* (interesse empresarial). Procede-se a uma degradação relativa da importância da assembleia, o que influenciará sobretudo os direitos dos sócios minoritários.”

Em complemento a essa ideia, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França (1993, p. 18) afirmam:

“em consequência de suas observações, Rathenau conclamava todos a uma visão publicista da grande empresa, propondo, inclusive, que a sociedade

²⁹ Essa teoria foi formulada em um contexto de pós primeira guerra mundial, momento no qual a Alemanha estava em grave crise econômica. Por essa razão, Walther Rathenau via nas grandes empresas a forma para reerguer a economia do país.

anônima tivesse um modelo legal semelhante à estrutura constitucional do Estado. Criticou severamente a legislação de então, que para ele era francamente favorável aos interesses egoísticos dos acionistas minoritários, bem como os juristas e a imprensa por sua visão acanhada da realidade, ao defender os direitos daqueles. Propugnou, assim, o fortalecimento dos poderes da administração, a quem deveria caber, autonomamente, a direção da empresa, que deveria perseguir ser próprios fins, bem como a capitalização desta, elogiando a prática das reservas ocultas que teria permitido o crescimento da Alemanha, fazendo-a suportar a guerra que então se desenrolava”.

A primeira é a teoria da empresa em si (*Unternehmen na sich*) que, segundo Modesto Carvalhosa, observa a existência de um interesse próprio da empresa superior a interesse dos acionistas, chegando a superar a personalidade jurídica da empresa para enfatizar esse interesse empresarial, de ordem superior e natureza autônoma. Ainda, conforme o autor, nessa teoria, há uma propensão a excluir os acionistas do controle da companhia e repassá-lo ao órgão de administração, que teria por característica principal a sua neutralidade, responsabilizando-se por defender o interesse social da sociedade. Por fim, o poder de controle não está sujeito ao risco do capital investimento e o lucro é desprezado como forma de impulsionar a atividade econômica. A partir dessa ideia de que o órgão da administração passa a deter o controle independente dos acionistas, observa-se uma forte tendência de estatização da companhia, com a conseqüente redução dos limites entre empresa privada e pública (CARVALHOSA, 2011, p. 554-555).

Ademais, outra teoria que compõe o institucionalismo, de forma mais suavizada, é a da sociedade como pessoa em si (*Person na sich*), fundamentada na teoria de Otto von Gierke, que afirma a inexistência de compatibilidade entre o interesse particular do acionista e o interesse da sociedade e, por isso, é vista como um ente autônomo na qual os acionistas estão limitados a criá-la e instituí-la (CARVALHOSA, 2011, p. 555). Por ser considerada um ente autônomo, a sociedade concede aos seus acionistas, no exercício de direito de voto, o dever de não sobrepor o seu interesse particular em detrimento do interesse social (COMPARATO, 1970, p. 45).

No que tange ao interesse social da companhia, a Lei nº 6.404/1976 estabeleceu um regime dual, assevera Fábio Konder Comparato (1990, p. 85-86):

“Na Lei das Sociedades por Ações de 1976, é sensível o reflexo da concepção funcionalista, ligada à realização de interesses concretos, notadamente em matéria de exercício de poder, quer de controle, quer de

voto. “O acionista controlador deve usar o poder *com o fim* de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua *função social*” (art. 116). Comete abuso de poder o controlador que orienta a companhia “*para fim estranho ao objeto social*” (art. 117, § 1º, a). Por outro lado, “o acionista deve exercer o direito de voto *no interesse da companhia*” (art. 115). Há, portanto, interesses que devem ser atendidos no exercício dos poderes que a lei atribui aos acionistas, sejam eles controladores ou não; e a não-realização intencional desses interesses, legalmente impostos, configura um abuso ou desvio de poder, juridicamente sancionável. Mas o *status* do controlador difere, aí, sensivelmente, da posição do não-controlador. Enquanto aquele tem deveres e responsabilidades não só em relação aos demais acionistas, mas também perante os trabalhadores e a comunidade em que atua a empresa, os não controladores devem pautar sua atuação na companhia pelos interesses estritamente societários. É que uns são autênticos empresários, ao passo que os outros não passam de sócios capitalistas.”

Dessa forma, é possível perceber uma diferença primordial entre os acionistas controladores e os demais, pois, conforme mencionado no capítulo anterior, mais precisamente no tópico 1.3.3, cabe aos acionistas de forma geral exercer o seu direito de voto em consonância com os interesses da empresa. Ocorre que, no caso dos acionistas controladores, há deveres e responsabilidades diferentes dos demais, na medida em que cabe a eles utilizarem do seu poder de controle sobre a companhia para fazê-la realizar seu objeto e, por consequência, atingir seu fim social. Por essa razão, vê-se que há diversos interesses, o interesse geral que visa o cumprimento da função social da companhia e que é de responsabilidade do acionista controlador agir de maneira congruente com o seu cumprimento pelos demais, nos termos do parágrafo único do artigo 116 da Lei nº 6.404/1976:

“[...]”

Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o **fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social**, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.” (sem grifo no original)

A outra faceta reside no interesse da companhia presente no artigo 115 da mesma legislação, instituído a todos os acionistas, isto é, buscar o interesse da companhia através do exercício do direito de voto. Em suma, denota-se que a Lei das Sociedades Anônimas permeia o interesse coletivo e o interesse da própria sociedade. Nessa perspectiva, assevera Mauro Rodrigues Penteado (1998, p. 255):

“como em todos os contratos, também no contrato de sociedade o sócio é animado por interesses particulares, que convivem com interesses dessa mesma natureza, dos demais sócios. O que singulariza o contrato de

sociedade, todavia, é a sua categorização entre os contratos plurilaterais, da sub-espécie dos contratos de organização, nos quais as partes conciliam os seus interesses contrastantes, mediante o estabelecimento de escopo comum [...]. Embora a oposição entre os interesses dos sócios subsista durante a vida da sociedade, convergem eles unificados na realização da finalidade comum, consubstanciada no objeto social. O interesse da sociedade não se reduz, portanto, aos interesses particulares dos sócios, nem aos interesses do acionista controlador ou da maioria assemblear, correspondendo, antes disso, ao interesse comum de todos eles. É por essa razão que a lei determina que o acionista deve exercer o direito de voto no interesse da companhia, considerando abusivo o voto exercido com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte prejuízo para a companhia ou para outros acionistas (art. 115).”

Assim, atesta-se que o interesse social não pode ser reduzido a qualquer interesse dos acionistas, mas, sim, ao interesse comum de realização do escopo social. Isso significa que os acionistas escolhem, a partir de uma comunhão voluntária, reunir-se em prol de um objetivo comum, ou seja, do interesse da companhia de cumprir com o seu fim social. Essa reunião de interesses para realização de um interesse comum é o ponto de partida para o surgimento de conflito entre o acionista e a companhia, tendo em vista a divergência entre interesse particular e social. No que diz respeito a esse escopo comum, é possível dividi-lo em dois elementos: (i) objetivo final; e (ii) o modo de realização. O objetivo final é a produção de lucros e é isso que causa a distinção sociedade e associação, ao controlador, justamente, cabe a função de buscar a realização dessa finalidade, não só pelo exercício do seu direito de voto, mas, também, ao delimitar a política empresarial e, por consequência, sua aplicação em busca do fim social da companhia. O modo de realização, por sua vez, é o desempenho da atividade empresarial, conforme posto nos atos de constituição, na forma de objeto social (COMPARATO; SALOMÃO FILHO; 2014, n.p.). Acerca disso, ensina José Alexandre Tavares Guerreiro (1984, p. 71-72):

“Na sociedade anônima, a conduta de qualquer acionista, seja ou não controlador, deve sempre ter em vista o interesse social, assim como o procedimento, omissivo ou comissivo dos administradores. Nessa perspectiva, como acentua Jaeger, a ênfase do interesse social se dá não tanto sobre a consecução do lucro pelos sócios através da distribuição de dividendos, como sobre o exercício de uma atividade econômica por parte da sociedade, que é o instrumento para conseguir resultado [...]. Ora, essa atividade deve sempre ser viabilizada, porque a possibilidade de realização do objeto social é pressuposto de preservação da empresa, o que se deduz facilmente da constatação de que a companhia que, comprovadamente, não pode realizá-lo perde sua razão de ser e, pois, se dissolve (Lei 6.404, art. 206, II, “b”). Para realizar o objeto social, há que enfrentar aquele problema que Zanelli referiu, dos sacrifícios e vantagens que o processo de crescimento de uma empresa comporta [...]. Tudo se orienta para o interesse

social que, no dizer de Fábio Konder Comparato, corresponde ao interesse dos sócios apenas *uti socii*, isto é, idêntico para todos, em função do objeto social [...].”

Após essa introdução acerca das teorias que influenciaram a legislação acionária vigente, assim como a ideia do interesse da companhia, é importante abordar o conceito atual de conflito de interesse. José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho sintetizam que o conflito de interesse ocorre quando o interesse particular do acionista se encontra “contraposto ou antagônico” ao interesse social da companhia. Nesse sentido, há situações em que o interesse particular pode coexistir pacificamente com o interesse social da sociedade – se os interesses forem complementarem não há que se falar em conflito de interesse, uma vez que as partes convergem para o mesmo fim (BULHÕES PEDREIRA; LAMY FILHO, 2017, p. 308). Por essa razão, a partir dessa ideia dos autores em conjunto com a legislação acionária brasileira, vê-se que o conflito de interesse passa a incidir no momento que o exercício do direito de voto do acionista contraria os ideais da companhia com intuito de satisfazer um terceiro ou grupo de terceiros estranhos à companhia.

Embora o Decreto-Lei nº 2.627/1940 não legislasse de forma tão ampla quanto a Lei nº 6.404/1976, o artigo 82 da lei revogada já dispunha que “o acionista não pode votar nas deliberações da assembléia geral relativas ao laudo de avaliação dos bens com que concorrer para a formação do capital social, nem nas que venham a beneficiá-lo de modo particular”. É nessa lógica que se constata que não havia qualquer impedimento expresso de voto para os acionistas com interesses formalmente diverso da sociedade, respondendo apenas por perdas e danos, conforme o artigo 95 do mesmo diploma legal: “responderá por perdas e danos o acionista que tendo em uma operação interesses contrários aos da sociedade, votar deliberação que determine com o seu voto a maioria necessária.”

Modesto Carvalhosa, brilhantemente, assevera que a Lei nº 6.404/1976, em seu artigo 115, tratou de ampliar e generalizar a matéria com o fim último de proteger os acionistas minoritários em relação aos controladores. É importante se ter em mente que as hipóteses tratadas no § 1º abaixo abarcam todos os acionistas, sejam eles controladores, minoritários ou até mesmo acionistas com capital disperso, mas o presente trabalho se limitará ao voto de acionista controlador por tratar acerca da possibilidade de voto de acionista controlador e eventual conflito de interesse:

“Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.

§ 1º o acionista não poderá votar nas deliberações da assembléia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.

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

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

§ 4º A deliberação tomada em decorrência do voto de acionista que tem interesse conflitante com o da companhia é anulável; o acionista responderá pelos danos causados e será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que tiver auferido.” (sem grifo no original)

A lei, especificamente no caso de conflito de interesses de acionista controlador, tipifica hipóteses em que esse incide em uso abusivo do seu poder de controle, veja-se:

“Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder.

§ 1º São modalidades de exercício abusivo de poder:

a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional;

b) promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;

c) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia” (sem grifo no original)

Importa destacar que a deliberação que tem sua aprovação fundada em voto ilegal – devidamente comprovado – é passível de anulação, de acordo com o artigo 286 da Lei das Sociedades Anônimas, o qual rege que “a ação para anular as deliberações tomadas em assembléia-geral ou especial, irregularmente convocada ou instalada, violadoras da lei ou do estatuto, ou eivadas de erro, dolo, fraude ou simulação, prescreve em 2 (dois) anos, contados da deliberação”. Feitas as considerações sobre a questão de interesse da companhia e o conceito de conflito de

interesse, adentrar-se-á nas espécies de conflito: (i) conflito de interesse formal; e (ii) conflito de interesse material/substancial.

2.1 Conflito de Interesse Formal

A partir da interpretação doutrinária e da legislação acionária, entende-se o conflito de interesse formal como aquele em que o acionista está, *a priori*, impedido de votar em determinadas deliberações por possuir interesses conflitantes com o da companhia. Pode-se extrair do § 1º do artigo 115 quatro hipóteses em que o acionista está impedido de exercer o seu direito de voto previamente. De acordo com Carvalhosa, quanto a esse parágrafo acima “[...] deve a dicção judicial, administrativa (CVM), ou arbitral cingir-se objetivamente ao descumprimento de uma das quatro hipóteses aí tipificadas” (CARVALHOSA, 2011, p. 492). Em complemento a essa ideia, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França (1993, p. 87) ensinam:

“Antes de mais nada, soa perfeitamente claro que as duas primeiras hipóteses nele [no art. 115, §1º da LSA] reguladas, são hipóteses de divieto de voto. Nas deliberações relativas ao laudo de avaliação dos bens que conferiu ao capital social e à aprovação das suas contas como administrador, o acionista está proibido de votar. [...] nos casos enfocados, pois, a violação do divieto acarreta, *ipso facto*, a nulidade do voto e a conseqüente anulabilidade da deliberação, se o voto for determinante para a formação da maioria.”

No mesmo sentido, Calixto Salomão Filho compreende que a parte final do § 1º do artigo da Lei nº 6.404/1976 é de suma importância, na medida em que ela é o fundamento para que se redija o princípio geral do conflito, que se é utilizado, também, para o artigo 156 da referida lei, que trata sobre conflito de interesse no caso dos administradores (SALOMÃO FILHO, 2011, p. 99):

“Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse.

§ 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.

§ 2º O negócio contratado com infração do disposto no § 1º é anulável, e o administrador interessado será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que dele tiver auferido.” (sem grifo no original)

Outro aspecto importante é que se trata de um rol taxativo, são padrões pré-estabelecidos que não podem ser interpretados de maneira extensiva na medida em que se busca diminuir o exercício do direito subjetivo do direito de voto do acionista. De tal maneira, apesar de existir padrões já estabelecidos em lei, a ideia de interesses conflitantes na companhia está subordinada à análise subjetiva³⁰, pois deve ser feita caso a caso, levando em consideração todas as particularidades de cada caso, conforme explicam José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho “[...] não há possibilidade de formulação legal que cristalice todos os casos concretos e prescreva, preventivamente, regras para coibir o conflito” (BULHÕES PEDREIRA; LAMY FILHO, 2017, p. 301).

Nelson Eizirik assevera que, para enquadrar um determinado episódio em conflito de interesses, é importante analisar a partir da presença de dois elementos primordiais: (i) fático; (ii) jurídico. O elemento fato remete a ideia de premissas básicas de existência do conflito, enquanto o elemento jurídico diz respeito a ideia de, verificado a existência de interesse conflitante com o da sociedade, deve sofrer determinada sanção legal. O autor, ainda, afirma que a concepção de interesse é de suma importância ao sistema jurídico na medida em que “todo ordenamento jurídico pode ser considerado como um ordenamento de tutela de interesse; as normas legais pressupõem sempre uma ponderação de interesses e são destinadas a salvaguardar aqueles tido como legítimos” (EIZIRIK, 2005, p. 95). Embora a lei tenha elencado algumas hipóteses que o exercício de direito de voto pelo acionista está proibido previamente, há de se abordar, também, a ideia de que o voto exercido pelo acionista é anulável, ou seja, é facultado a ele exercer o seu direito de voto, no entanto, verificado, *a posteriori*, possibilidade de interesses conflitantes com o da companhia, o voto será anulado, conforme será visto a seguir.

2.2 Conflito de Interesse Material/Substancial

³⁰ Rodrigo Costenaro Cavali assevera que existem duas correntes que tratam da questão do direito de voto. A primeira, é o voto a partir de um direito subjetivo concedido ao acionista em razão do seu interesse individual, isto é, há possibilidade de o acionista buscar o seu interesse particular, no entanto, limitado aos casos em que inexistem interesses conflitantes. Para a segunda corrente, o voto é tratado como forma de atingir o interesse social da sociedade, é visto como uma obrigação do acionista, ao exercer seu direito de voto, buscar o interesse da companhia. Nesse caso, ele é obrigado a deixar de lado o seu interesse particular em detrimento do interesse coletivo.

A partir da interpretação do artigo 115 e seus parágrafos, é possível perceber que, embora a legislação elenque alguns cenários formais em que não há qualquer possibilidade de voto por parte do acionista, o § 4º do artigo supra abre margem para situações que o voto é passível de anulação, ou seja, nos casos em que a análise do conflito de interesse ocorra *a posteriori*, é possível o exercício de direito de voto e, após averiguação minuciosa, detectado interesses conflitantes, o referido voto é anulado. José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho asseveram que a doutrina pátria, em sua maioria, corrobora com essa ideia de possibilidade de o acionista exercer o seu direito. A interpretação dos artigos da Lei nº 6.404/1976 deve se dar no sentido de que não há como determinar interesses conflitantes *a priori*, mas tão somente nas hipóteses elencadas no § 1º do artigo 115 da lei supra: (i) laudo de avaliação; (ii) aprovação de contas como administrador; e (iii) deliberações que beneficiem o acionista de modo particular, na medida em que estão, expressamente, previstas em lei (BULHÕES PEDREIRA; LAMY FILHO, 2017, p. 309).

Por outro lado, via de regra, não há como se realizar um julgamento prévio do exercício de direito de voto do acionista, uma vez que, conforme a Lei das Sociedades Anônimas prevê nos artigos 117, § 1º, alínea “f” e 156, § 1º, é facultado ao acionista ou administrador contratar com a sociedade:

“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 interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas;**

[...]

Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse.

§ 1º Ainda que observado o disposto neste artigo, **o administrador somente pode contratar com a companhia em condições razoáveis ou equitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros.**” (sem grifo no original)

Por essa razão, é possível perceber que a Lei nº 6.404/1976 dá ensejo ao exercício de voto em situações contrapostas e, posteriormente, após minucioso acompanhamento do resultado desse voto, abre-se a possibilidade de anulação desse

com a posterior cobrança dos danos gerados: “§ 4º [...]; o acionista responderá pelos danos causados e será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que tiver auferido”. Importante ressaltar que essa disposição se aplica a todos os acionistas em geral, inclusive, acionista controlador. Nelson Eizirik ensina que a existência de interesses conflitantes constitui uma *quaestio facti*, que deve ser analisada caso a caso (2005, p. 98). Corroborando com esse fato o próprio § 4º que prevê a anulabilidade do voto exercido com fundamento em conflito de interesse: “a deliberação tomada em decorrência do voto de acionista que tem interesse conflitante com o da companhia é anulável [...]”. Luiz Gastão Paes de Barros Leães (2004, p. 181) leciona:

“Como adverte Luigi Mengoni em magistral estudo sobre a matéria, a ‘proibição de voto’ como sistema de tutela do interesse social vem sendo restringida 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. [...] 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.”

2.3 Transações entre Partes Relacionadas

Considerando que o objetivo da presente pesquisa visa abordar a questão do conflito de interesses em transações entre partes relacionadas, é fundamental trazer à baila as definições de partes relacionadas e transações.

Inicialmente, denota-se que partes relacionadas é um conceito decorrente de uma concepção concebida pela classe contábil para definir operações que envolvam partes que não conseguem realizar a contratação com comutatividade e independência. Sobre o tema, Anthony Dias Santos sintetiza que a comutatividade deve ser compreendida como uma questão de equivalência entre prestações entre as partes, ou seja, são comutativas as relações equilibradas. Tal conceito abarca empresas controladas ou controladoras, que estão sob controle comum, coligadas, ligadas, administradores e acionistas majoritários, pessoas chave da administração e clientes, fornecedores ou financiadores com quem se mantenha relação de dependência (SANTOS, 2011, p. 64-65). A Resolução CVM nº 94 de 20 de maio de 2022, por meio do Pronunciamento Técnico CPC 05 (R1) do Comitê de

Pronunciamentos Contábeis, traz as hipóteses de enquadramento e conceitua partes relacionadas da seguinte maneira:

“Parte relacionada é a pessoa ou a entidade que está relacionada com a entidade que está elaborando suas demonstrações contábeis (neste Pronunciamento Técnico, tratada como “entidade que reporta a informação”). (a) Uma pessoa, ou um membro próximo de sua família, está relacionada com a entidade que reporta a informação se: (i) tiver o controle pleno ou compartilhado da entidade que reporta a informação; (ii) tiver influência significativa sobre a entidade que reporta a informação; ou (iii) for membro do pessoal chave da administração da entidade que reporta a informação ou da controladora da entidade que reporta a informação. (b) Uma entidade está relacionada com a entidade que reporta a informação se qualquer das condições abaixo for observada: (i) a entidade e a entidade que reporta a informação são membros do mesmo grupo econômico (o que significa dizer que a controladora e cada controlada são inter-relacionadas, bem como as entidades sob controle comum são relacionadas entre si; (ii) a entidade é coligada ou controlada em conjunto (joint venture) de outra entidade (ou coligada ou controlada em conjunto de entidade membro de grupo econômico do qual a outra entidade é membro); (iii) ambas as entidades estão sob o controle conjunto (joint ventures) de uma terceira entidade; (iv) uma entidade está sob o controle conjunto (joint venture) de uma terceira entidade e a outra entidade for coligada dessa terceira entidade; (v) a entidade é um plano de benefício pós-emprego cujos beneficiários são os empregados de ambas as entidades, a que reporta a informação e a que está relacionada com a que reporta a informação. Se a entidade que reporta a informação for ela própria um plano de benefício pós-emprego, os empregados que contribuem com a mesma serão também considerados partes relacionadas com a entidade que reporta a informação; (vi) a entidade é controlada, de modo pleno ou sob controle conjunto, por uma pessoa identificada na letra (a); (vii) uma pessoa identificada na letra (a)(i) tem influência significativa sobre a entidade, ou for membro do pessoal chave da administração da entidade (ou de controladora da entidade); (viii) a entidade, ou qualquer membro de grupo do qual ela faz parte, fornece serviços de pessoal-chave da administração da entidade que reporta ou à controladora da entidade que reporta.”³¹ (sem grifo no original)

As transações, por sua vez, são as transferências de recursos, serviços ou obrigações entre as partes relacionadas, conceito abarcado acima, não obstante haja ou não valores intrínsecos às transações, a fim de viabilizar qualquer atividade que uma das partes não tenha condições de realizá-la por si só ou com intuito de partilhar os riscos inerentes a essas transações³². O Pronunciamento Técnico CPC 05 (R1 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis define transações como:

³¹ Conforme descrito no Pronunciamento Técnico CPC 05 (R1) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, aprovado pela Resolução CVM nº 94/22. Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/regulados/normascontabeis/cpc/CPC_05_R1_re_v06_Consolidado.pdf>.

³² Conforme descrito no Pronunciamento Técnico CPC 05 (R1) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, aprovado pela Resolução CVM nº 94/22. Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/regulados/normascontabeis/cpc/CPC_05_R1_re_v06_Consolidado.pdf>.

“Transação com parte relacionada é a transferência de recursos, serviços ou obrigações entre uma entidade que reporta a informação e uma parte relacionada, independentemente de ser cobrado um preço em contrapartida.

Membros próximos da família de uma pessoa são aqueles membros da família dos quais se pode esperar que exerçam influência ou sejam influenciados pela pessoa nos negócios desses membros com a entidade e incluem: (a) os filhos da pessoa, cônjuge ou companheiro(a); (b) os filhos do cônjuge da pessoa ou de companheiro(a); e (c) dependentes da pessoa, de seu cônjuge ou companheiro(a).

Remuneração inclui todos os benefícios a empregados e administradores (conforme definido no Pronunciamento Técnico CPC 33 – Benefícios a Empregados), inclusive os benefícios dentro do alcance do Pronunciamento Técnico CPC 10 – Pagamento Baseado em Ações. Os benefícios a empregados são todas as formas de contrapartida paga, a pagar, ou proporcionada pela entidade, ou em nome dela, em troca de serviços que lhes são prestados. Também inclui a contrapartida paga em nome da controladora da entidade em relação à entidade. A remuneração inclui: (a) benefícios de curto prazo a empregados e administradores, tais como ordenados, salários e contribuições para a seguridade social, licença remunerada e auxílio-doença pago, participação nos lucros e bônus (se pagáveis dentro do período de doze meses após o encerramento do exercício social) e benefícios não monetários (tais como assistência médica, habitação, automóveis e bens ou serviços gratuitos ou subsidiados) para os atuais empregados e administradores; (b) benefícios pós-emprego, tais como pensões, outros benefícios de aposentadoria, seguro de vida pós-emprego e assistência médica pós-emprego; (c) outros benefícios de longo prazo, incluindo licença por anos de serviço ou licenças sabáticas, jubileu ou outros benefícios por anos de serviço, benefícios de invalidez de longo prazo e, se não forem pagáveis na totalidade no período de doze meses após o encerramento do exercício social, participação nos lucros, bônus e remunerações diferidas; (d) benefícios de rescisão de contrato de trabalho; e (e) remuneração baseada em ações.

Pessoal chave da administração são as pessoas que têm autoridade e responsabilidade pelo planejamento, direção e controle das atividades da entidade, direta ou indiretamente, incluindo qualquer administrador (executivo ou outro) dessa entidade”. (sem grifo no original)

Nas transações em que envolvam partes relacionadas, é necessária uma análise minuciosa, na medida em que há o envolvimento de indivíduo com poderes suficientes para ocasionar danos à companhia. Exemplo disso ocorre quando há incorporação da totalidade de ações da companhia controlada, a fim de que ela se torne subsidiária integral, conforme os artigos 251 e 252 da Lei nº 6.404/1976, veja-se dicção legal:

“Art. 251. A companhia pode ser constituída, mediante escritura pública, tendo como único acionista sociedade brasileira.

§ 1º A sociedade que subscrever em bens o capital de subsidiária integral deverá aprovar o laudo de avaliação de que trata o artigo 8º, respondendo nos termos do § 6º do artigo 8º e do artigo 10 e seu parágrafo único.

§ 2º A companhia pode ser convertida em subsidiária integral mediante aquisição, por sociedade brasileira, de todas as suas ações, ou nos termos do artigo 252.

Art. 252. A incorporação de todas as ações do capital social ao patrimônio de outra companhia brasileira, para convertê-la em subsidiária integral, será submetida à deliberação da assembléia-geral das duas companhias mediante protocolo e justificação, nos termos dos artigos 224 e 225.

§ 1º A assembléia-geral da companhia incorporadora, se aprovar a operação, deverá autorizar o aumento do capital, a ser realizado com as ações a serem incorporadas e nomear os peritos que as avaliarão; os acionistas não terão direito de preferência para subscrever o aumento de capital, mas os dissidentes poderão retirar-se da companhia, observado o disposto no art. 137, II, mediante o reembolso do valor de suas ações, nos termos do art. 230.

§ 2º A assembleia geral da companhia cujas ações houverem de ser incorporadas somente poderá aprovar a operação por metade, no mínimo, do total de votos conferidos pelas ações com direito a voto e, se a aprovar, autorizará a diretoria a subscrever o aumento do capital da incorporadora, por conta dos seus acionistas, e os dissidentes da deliberação terão direito de se retirar da companhia, observado o disposto no inciso II do caput do art. 137 desta Lei, mediante o reembolso do valor de suas ações, nos termos do art. 230 desta Lei.

§ 3º Aprovado o laudo de avaliação pela assembléia-geral da incorporadora, efetivar-se-á a incorporação e os titulares das ações incorporadas receberão diretamente da incorporadora as ações que lhes couberem.

§ 4º A Comissão de Valores Mobiliários estabelecerá normas especiais de avaliação e contabilização aplicáveis às operações de incorporação de ações que envolvam companhia aberta.”

Acerca disso, Nelson Eirizik destaca que, nos casos em que a operação ocorre entre controladora e controlada, não é possível verificar a bilateralidade que corrobora com os interesses dos acionistas minoritários, uma vez que o mesmo acionista está de ambos os lados da transação (EIZIRIK, 2008, p. 392). No entanto, alguns autores como Elisabeth Gordon, Elaine Henry e Darius Palia entendem que as transações entre partes relacionadas podem ser mais eficientes por conseguirem perfazer carências econômicas de uma empresa (GORDON; HENRY; PALIA, 2004, p. 1).

Em relação a esse tema, a Comissão de Valores Mobiliários – CVM editou a Resolução CVM nº 94 de 20 de maio de 2022, responsável por aprovar a consolidação do Pronunciamento Técnico CPC 05 (R1) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis – antigamente editado pela Deliberação CVM nº 560 de 11 de dezembro de 2008 e alterações posteriores – e que aborda acerca das divulgações sobre as partes relacionadas:

“5. Os relacionamentos com partes relacionadas são uma característica normal do comércio e dos negócios. Por exemplo, as entidades realizam

frequentemente parte das suas atividades por meio de controladas, empreendimentos controlados em conjunto (*joint ventures*) e coligadas. Nessas circunstâncias, a entidade tem a capacidade de afetar as políticas financeiras e operacionais da investida por meio de controle pleno, controle compartilhado ou influência significativa.

6. O relacionamento com partes relacionadas pode ter efeito na demonstração do resultado e no balanço patrimonial da entidade. As partes relacionadas podem levar a efeito transações que partes não relacionadas não realizariam. Por exemplo, a entidade que venda bens à sua controladora pelo custo pode não vender nessas condições a outro cliente. Além disso, as transações entre partes relacionadas podem não ser feitas pelos mesmos montantes que seriam entre partes não relacionadas.

7. A demonstração do resultado e o balanço patrimonial da entidade podem ser afetados por um relacionamento com partes relacionadas mesmo que não ocorram transações com essas partes relacionadas. A mera existência do relacionamento pode ser suficiente para afetar as transações da entidade com outras partes. Por exemplo, uma controlada pode cessar relações com um parceiro comercial quando da aquisição pela controladora de outra controlada dedicada à mesma atividade do parceiro comercial anterior. Alternativamente, uma parte pode abster-se de agir por causa da influência significativa de outra. Por exemplo, uma controlada pode ser orientada pela sua controladora a não se envolver em atividades de pesquisa e desenvolvimento.”³³

8. Por essas razões, o conhecimento das transações, dos saldos existentes, incluindo compromissos, e dos relacionamentos da entidade com partes relacionadas pode afetar as avaliações de suas operações por parte dos usuários das demonstrações contábeis, inclusive as avaliações dos riscos e das oportunidades com os quais a entidade se depara.”

Ademais, importante ressaltar que as transações entre partes relacionadas podem ser observadas sobre três diferentes óticas: (i) modalidade de exercício abusivo de poder pelo controlador; (ii) prática de governança corporativa; e (iii) prática organizacional das companhias. Em relação à primeira, no Processo Administrativo CVM, n. RJ 2009-13179 – Tractebel Energia S/A, o Diretor Marcus Pinto expôs em seu voto: “[...] a política permissiva em relação ao abuso do poder de controle tem efeitos extremamente deletérios no longo prazo. Prova disso foi a crise por que passou o mercado de capitais brasileiro nas décadas de 80 e 90 e da qual o país só saiu depois de renovar seus compromissos junto aos investidores”³⁴. Ocorre que não há

³³ Conforme descrito no Pronunciamento Técnico CPC 05 (R1) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, aprovado pela Resolução CVM nº 94/22. Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/regulados/normascontabeis/cpc/CPC_05_R1_re_v06_Consolidado.pdf>.

³⁴ Conforme descrito no Relatório do Diretor Marcos Pinto. Comissão de Valores Mobiliários. Proc. RJ 2009-13179. Julgado em 09/09/2010. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/0007/7190-2.pdf>>.

como olvidar, em muitos casos, que as transações entre partes relacionadas se mostraram legítimas em relação a algumas companhias.

Devidamente demonstradas as ideias de interesse da companhia e de conflito de interesses, a partir das correntes de conflito de interesse formal e conflito de interesse material/substancial, bem como explicada questão de transações entre partes relacionadas, no próximo capítulo será aprofundada a análise sobre os dois principais casos da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, que ditaram os rumos acerca da aplicabilidade das espécies de conflito de interesse e sua relação com as transações entre partes relacionadas, são eles: (i) Processo Administrativo CVM, n. RJ 2009-13179 – Tractebel Energia S/A; e (ii) Processo Administrativo Sancionador CVM, n. 19957.003175/2020-50 – Saraiva Livreiros S/A.

3 ANÁLISE CRÍTICA DA APLICAÇÃO DAS TESES DE CONFLITO DE INTERESSES

De acordo com o exposto no presente trabalho, denota-se que a legislação acionária obteve grandes avanços com a promulgação da Lei nº 6.404/1976, principalmente no que tange ao regramento de abuso de poder e conflito de interesses, bem como instituiu o conceito de acionista controlador, dispondo os seus deveres e responsabilidades que vão muito além dos deveres dos acionistas em geral, haja vista sua relevância dentro das companhias.

Nesse sentido, baseando-se na ideia de acionista controlador em conjunto com as espécies de conflito de interesses dispostos na doutrina, há de se tentar desvendar os entendimentos esboçados pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM no decorrer das últimas duas décadas, tendo em vista suas constantes mudanças de posicionamento que, por si só, geram certa insegurança jurídica ao mercado acionário. Para isso, questiona-se a possibilidade de o acionista controlador votar na deliberação, em sede de Assembleia Geral, sobre a transferência total do controle acionário para empresa que pertença ao mesmo grupo econômico e, se isso, é caracterizado como voto nulo *a priori*.

Para a realização dessa pesquisa jurisprudencial, foram utilizadas duas das principais decisões emitidas pelo colegiado da autarquia responsável, que alteraram o curso de aplicação das teses de conflito de interesse, são elas: (i) Processo Administrativo CVM, n. RJ 2009-13179 – Tractebel Energia S/A; e (ii) Processo Administrativo Sancionador CVM, n. 19957.003175/2020-50 – Saraiva Livreiros S/A.

Importante ressaltar que não se buscou esgotar a análise da matéria no tribunal, mas tão somente traçar um panorama dos entendimentos acerca da matéria, delimitando-se os contornos interpretativos utilizados pela atual diretoria da Comissão de Valores Mobiliários, demonstrando-se que a utilização da tese de conflito de interesse material, a partir de um viés liberal, não é capaz de gerar danos aos interesses sociais da companhia e dos acionistas em geral. Assim, feita essa pequena nota introdutória do capítulo, passa-se a análise das duas decisões supramencionadas.

3.1 Caso Tractebel

De início, acerca do Processo Administrativo CVM, n. RJ 2009-13179 – Tractebel Energia S/A, importa compreender que a companhia publicou fato relevante no dia 21 de dezembro de 2009 para informar a aprovação, através do conselho de administração, a proposta para aquisição da integralidade das ações ordinárias da Suez, de posse da GDF, que também era controladora da Tractebel Energia S/A. Tendo isso em vista, a Superintendência de Relações com as Empresas – SEP, encaminhou à companhia um ofício, esboçando entendimento no sentido de que a acionista controladora, GDF, não teria permissão para exercer seu direito de voto na assembleia geral convocada para deliberar acerca da aquisição da integralidade das ações da Suez pela Tractebel Energia S/A. A Superintendência de Relações com as Empresas – SEP fundamentando seu voto com base no § 1º do artigo 115 da Lei nº 6.404/1976, através do qual “o acionista não poderá votar nas deliberações da assembléia-geral relativas [...], nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia”.

Em decorrência desse fato, a Tractebel Energia S/A realizou consulta para averiguar com o colegiado da Comissão de Valores Mobiliários se, de fato, a sua controladora estaria impedida de exercer seu voto na assembleia geral, haja vista que a negociação foi intermediada por um comitê especial independente, criado em consonância com o Parecer de Orientação nº 35³⁵, o qual autoriza o voto da controladora e das demais acionistas. A Tractebel Energia S/A, trouxe à baila as características do comitê especial independente: (i) sua criação seria feita pelo Conselho de Administração, sendo composto apenas por seus administradores (que são independentes em sua maioria), abarcando, também, alguns membros do Conselho de Administração e Diretoria, inclusive, garantindo-se a participação de indivíduos com vasto conhecimento do funcionamento do setor elétrico; (ii) “teria por atribuição analisar e negociar, dentre outras matérias, qualquer projeto ou proposta de aquisição, pela Companhia a uma parte relacionada, incluindo o acionista controlador, de novo empreendimento ou empresa, seja mediante fusão, cisão,

³⁵ Brasil. Comissão de Valores Mobiliários. Parecer de Orientação CVM 35 de 01/09/2008. <<http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/pareceres-orientacao/pare035.html>>.

incorporação, incorporação de ações, compra e venda de ativos ou de ações”³⁶; (iii) “o Comitê asseguraria ‘a definição independente das condições da transação, eliminando qualquer conflito de interesse material nas deliberações finais de sua aprovação”³⁷; e (iv) “com a constituição do Comitê referido, não haveria razão para limitar os seus efeitos às hipóteses de fusão, incorporação ou incorporação de ações, regidas pelo artigo 264 da Lei 6.404/76, pois, conforme o Parecer de Orientação CVM nº 35, a independência na condução das negociações é o ponto fundamental para a conclusão de operações equitativas”³⁸. No entanto, a Superintendência de Relações com as Empresas – SEP optou por manter o entendimento esboçado, entendendo se tratar da espécie de conflito formal, isto é, a acionista controladora, GDF, estaria impedida de exercer direito de voto *a priori*, com fulcro no artigo 115, § 1º da Lei nº 6.404/1976.

Passando à análise dos votos, o colegiado responsável pelo caso foi composto pelos seguintes diretores: (i) Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana (Presidente); (ii) Aleksandro Broedel Lopes (Relator); (iii) Eli Loria; (iv) Marcos Barbosa Pinto; e (v) Otávio Yazbek.

O Diretor-Relator Aleksandro Broedel Lopes, em linhas gerais, afiliou-se à teoria do conflito de interesse formal, entendendo que a acionista controladora, GDF, estaria impedida *ex ante* de exercer o seu direito de voto na deliberação, eis que ela consta como parte do contrato bilateral firmado entre a Tractebel Energia S/A e os acionistas. Outro argumento utilizado pelo Diretor-Relator é de que o comitê especial independente não seria suficiente para solucionar o problema de conflito *ex ante*, haja vista sua composição ser formada por membros independentes do Conselho de Administração da própria empresa, bem como diretores:

“74. Deve-se frisar, porém, que o próprio Parecer CVM nº 35 deixa expresso que a sua aplicação é direcionada, especificamente, para a hipótese do artigo 264 da Lei nº 6.404, de 1976, que “criou um regime especial para as operações de fusão, incorporação e incorporação de ações envolvendo a

³⁶ Conforme descrito no Relatório do Diretor-Relator Aleksandro Broedel Lopes. Comissão de Valores Mobiliários. Proc. RJ 2009-13179. Julgado em 09/09/2010. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0007/7190-4.pdf>>.

³⁷ Conforme descrito no Relatório do Diretor-Relator Aleksandro Broedel Lopes. Comissão de Valores Mobiliários. Proc. RJ 2009-13179. Julgado em 09/09/2010. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0007/7190-4.pdf>>.

³⁸ Conforme descrito no Relatório do Diretor-Relator Aleksandro Broedel Lopes. Comissão de Valores Mobiliários. Proc. RJ 2009-13179. Julgado em 09/09/2010. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0007/7190-4.pdf>>.

sociedade controladora e suas controladas ou sociedades sob controle comum", caso em que o controlador pode, via de regra, exercer seu direito de voto. Portanto, a situação prevista no Parecer não excepciona, em absoluto, a previsão do parágrafo 1º do artigo 115, ora em análise.

75. Assim, não obstante os esforços empreendidos, entendo que **o Comitê proposto pela Tractebel não elimina, de maneira efetiva, o problema do conflito de interesses, razão pela qual não vejo a medida como suficiente para superar a proibição de voto prevista no parágrafo 1º do artigo 115 da Lei 6.404/76.**³⁹ (sem grifo no original)

No caso em questão, o relator entendeu que não é possível separar o conflito de interesse – ou o potencial conflito –, uma vez que a acionista controladora tem participação em ambas as empresas: compradora e vendedora. Nessa hipótese, o risco *ex post* não tem relevância nesse caso, justamente por não ser possível sanar o risco *ex ante*. Assim, de acordo com a lei acionária pátria, a acionista que tiver interesse conflitante com o da companhia estaria impedida de exercer o seu direito de voto:

“44. O acionista controlador possui interesses conflitantes (pelo menos potencialmente) em relação aos acionistas minoritários, em função de sua participação societária em ambas as companhias: compradora e vendedora. Este acionista controlador poderá então propor uma transação que terá um efeito em sua riqueza pessoal diferente do efeito para o acionista minoritário – isso decorre, obviamente, de suas participações em ambas as contratantes. É claro que o controlador poderá agir de forma proba no caso concreto e não se deixar contaminar pelo conflito de interesse. No entanto, o que o controlador fará no caso concreto não é o mais relevante. O importante é que o conflito potencial existe *ex ante*. Ou seja, não há como o minoritário saber qual será a postura do controlador. Sempre haverá a possibilidade de que o controlador se comporte de forma inadequada. É o que ocorre no contrato de seguros – de veículos, por exemplo. É impossível que a seguradora saiba exatamente *ex ante* qual será o comportamento do segurado. Por isso ela estabelece incentivos para que ele se comporte de forma a minimizar os riscos do sinistro – estabelecendo uma franquia, por exemplo.

45. Ou seja, independentemente do comportamento do controlador *ex post*, existe o risco *ex ante* de que ele não se comporta segundo os interesses dos minoritários.”⁴⁰

A Diretora Presidente Maria Helena dos Santos acompanhou o voto do relator no sentido de conflito de interesse formal, compreendendo que a deliberação visando a aprovação de contrato bilateral, no qual a acionista controladora, GDF, figura como

³⁹ Conforme descrito no Relatório do Diretor-Relator Alexandro Broedel Lopes. Comissão de Valores Mobiliários. Proc. RJ 2009-13179. Julgado em 09/09/2010. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/0007/7190-4.pdf>>.

⁴⁰ Conforme descrito no Relatório do Diretor-Relator Alexandro Broedel Lopes. Comissão de Valores Mobiliários. Proc. RJ 2009-13179. Julgado em 09/09/2010. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/0007/7190-4.pdf>>.

uma das partes, por si só, já configura a proibição de voto na assembleia geral, sendo enquadrado na forma *ex ante*:

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

Nesse ponto, creio ser importante mencionar o argumento por alguns levantado de que a adoção de um exame do conflito de interesses do acionista controlador que independa da apuração do caráter prejudicial do voto exercido levaria a consequências inaceitáveis, pois subverteria o princípio majoritário que rege ordinariamente as sociedades anônimas. Contra esse argumento, não tenho como deixar de ressaltar que a proibição do voto em caso de conflito de interesses procura, a bem da verdade, proteger a regra da maioria. Sem dúvida, em situações normais, o acionista controlador está em condição para decidir o que é o melhor para a companhia, inclusive em função dos deveres fiduciários que lhe são atribuídos pela lei. No entanto, nos casos de conflito, justamente em razão dos incentivos que tem para exercer o voto em favor de outros interesses que aqueles da companhia, isso deixa de ser verdade e a regra da maioria já não funciona corretamente, ou melhor, só pode funcionar corretamente se essa maioria não for formada pela vontade do acionista controlador. Afinal, a legitimidade da assembleia para deliberar sobre os assuntos de interesse da companhia parte do pressuposto de que a maioria é capaz de expressar o que é melhor para a companhia, o que, evidentemente, nos casos de conflito, só pode ser atingido caso o acionista interessado esteja impedido de votar.”⁴¹

O Diretor Otávio Yasbek acompanhou o relator em seu voto, fundamentando-o no sentido de que o conflito de interesses no caso em questão seria incontroverso, entendendo, por bem, votar pelo impedimento do voto da acionista controladora para aprovar a transação:

“69. Sem prejuízo do acima esclarecido acerca do caráter do conflito de interesses e mesmo das dificuldades de sua identificação em situações diversas, parece-me que o caso que ora se analisa trata de uma das hipóteses em que, em princípio, o conflito é evidente. Ao lado de outros contratos bilaterais, a alienação de bens, do controlador para a sociedade controlada parece-me ser, com efeito, um dos casos clássicos de

⁴¹ Conforme descrito no Relatório da Diretora Maria Helena Santana. Comissão de Valores Mobiliários. Proc. RJ 2009-13179. Julgado em 09/09/2010. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0007/7190-1.pdf>>.

contraposição de interesses, capazes de gerar impedimento de exercício do poder de voto.”⁴²

Em seu voto, adiantando que o Diretor Marcos Pinto também entendeu ser o caso de conflito de interesse formal, na medida em que o contrato bilateral entabulado entre as partes, Tractebel Energia S/A e GDF (acionista controladora da outra empresa), enquadra-se como hipótese de benefício particular, infringindo, inclusive, o princípio da imparcialidade:

“7. Na verdade, a regra do impedimento de voto não é contrária a nenhum princípio geral de direito. Antes, ela decorre diretamente de um deles: o princípio da imparcialidade. Quando o acionista tem interesse conflitante numa deliberação, seu julgamento será naturalmente parcial, por melhor que ele se esforce. Para evitar isso, a lei o proíbe de votar, seja quando se trata de aprovar suas contas como administrador, seja quando se trata de avaliar bens de sua propriedade, "ou em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.”⁴³

Por fim, é importante mencionar o voto da Diretora Eli Loria que, ao contrário dos demais, entendeu que a GDF estaria apta a votar na assembleia geral para deliberar a transação de venda das ações da SUEZ à Tractebel Energia S/A, concluindo que o potencial conflito só poderia ser verificado *a posteriori*:

“Em resumo, além das razões já expostas no voto vencedor proferido em processo anterior; do dever do acionista controlador de votar consoante o disposto no art. 115, caput, e no art. 116, parágrafo único; da permissão legal à companhia contratar com o acionista controlador em condições equitativas e dos deveres dos administradores de contratar no interesse da companhia; da orientação contida na Exposição de Motivos à lei societária pela prevalência do princípio majoritário; dos direitos do acionista de fiscalizar e de ser informado; das proteções que a lei societária confere especificamente ao acionista minoritário; das razões de veto à introdução de parágrafos no art. 115, em 2001, e da alteração do art. 256, em 1997, sem que houvesse menção ao §5º do art.8º; o meu convencimento pela prevalência da apuração do conflito ex post se dá, ainda, pelo remédio que a lei prevê para o voto em conflito: o recurso ao Poder Judiciário para pleitear a anulação da AG por aquele acionista que se considerar prejudicado, no prazo prescricional de 2 anos.”⁴⁴

⁴² Conforme descrito no Relatório do Diretor Otávio Yazbek. Comissão de Valores Mobiliários. Proc. RJ 2009-13179. Julgado em 09/09/2010. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0007/7190-3.pdf>>.

⁴³ Conforme descrito no Relatório do Diretor Marcos Pinto. Comissão de Valores Mobiliários. Proc. RJ 2009-13179. Julgado em 09/09/2010. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0007/7190-2.pdf>>.

⁴⁴ Conforme descrito no Relatório da Diretora Eli Loria. Comissão de Valores Mobiliários. Proc. RJ 2009-13179. Julgado em 09/09/2010. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0007/7190-0.pdf>>.

Em suma, o Colegiado responsável pelo julgamento do caso da Tractebel Energia S/A esboçou entendimento, na maioria, de que a acionista controladora, GDF, estaria impedida de exercer o seu direito de voto na assembleia geral da companhia convocada para deliberar a aquisição da totalidade das ações da Suez pela Tractebel, por se tratar de um contrato bilateral em que a GDF figura como contraparte, sendo evidente seu benefício particular. No mesmo sentido, entenderam que o comitê especial independente, embora em consonância com o Parecer de Orientação CVM nº 35, não seria suficiente para evitar o possível conflito de interesse. A relevância desse caso, reside, justamente, no fato de que a partir do seu julgamento, a Comissão de Valores Mobiliários alterou o seu entendimento, passando a adotar a tese de conflito de interesses formal, com fulcro no artigo 115, § 1º da Lei nº 6.404/1976, ou seja, o acionista estaria impedido de exercer o seu direito de voto *a priori* nos casos em que há interesses conflitantes.

3.2 Caso Saraiva

Em 2022, a diretoria da Comissão de Valores Mobiliários – CVM alterou novamente o entendimento acerca do tema discutido na presente pesquisa, através do Processo Administrativo Sancionador CVM, nº Processo Administrativo Sancionador CVM, n. 19957.003175/2020-50 – Saraiva Livreiros S/A. A partir desse marco, o Colegiado passou aplicar a tese de conflito de interesse material, ou seja, fundamentado na ideia de que não há qualquer impedimento de o acionista controlador da companhia votar, desde que de boa-fé, em transações com partes relacionadas.

O processo derivou-se de reclamação manifestada por acionistas minoritários da Saraiva Livreiros S/A em desfavor do acionista controlador e membro do conselho de administração da companhia, Jorge Eduardo Saraiva. Essa reclamação se funda no fato de que o plano de recuperação judicial da Saraiva Livreiros S/A previa a capitalização mediante adiantamento para futuro aumento de capital (AFAC), pertencente ao acionista majoritário⁴⁵.

⁴⁵ Conforme descrito no Relatório do Diretor-Relator Alexandre Costa Rangel. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.003175/2020-50. Julgado em 08/11/2022. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/anexos/2022/20220816_PAS_CVM_19957_003175_2020_50_voto_diretor_alexandre_rangel.pdf>.

De acordo com o disposto na reclamação, Jorge Eduardo Saraiva teria atuado de maneira contrária ao interesse social da companhia, exercendo o seu direito de voto para seu benefício particular, em desacordo com o § 1º do artigo 115 da Lei nº 6.404/1976, haja vista que ele teria votado, em sede de assembleia geral extraordinária, pela aprovação da referida capitalização e, por conseguinte, a alteração do estatuto social a fim de conceder poderes ao conselho de administração para emitir os bônus de subscrição dentro do limite de capital autorizado. Por essa razão, os acionistas minoritários entenderam que não cabia a ele exercer o seu direito de voto na medida em que possuía interesses conflitantes com o da companhia, tratando-se de conflito de interesse formal, no qual estaria impedido de votar *a priori*. Como fundamento para aplicar essa tese, utilizaram-se do emblemático caso da Tractebel Energia S/A (Processo Administrativo CVM, n. RJ 2009-13179), em conjunto com o Parecer de Orientação CVM nº 34/2006, alegando que o acionista controlador, Jorge Eduardo Saraiva deveria ter se absterido de exercer o seu direito de voto em razão da possível existência de conflito de interesses.

Passando à análise dos votos, o colegiado responsável pelo caso foi composto pelos seguintes diretores: (i) Alexandre Costa Rangel (Relator); (ii) João Pedro Barroso do Nascimento (Presidente); (iii) Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo; e (iv) Flávia Perlingeiro.

O Diretor-Relator Alexandre Costa Rangel, compreendeu que o *caput* do artigo 115 da Lei nº 6.404/1976 não foi infringido no caso em apreço na medida em que não observou a presença de interesse conflitante, ou seja, não foi demonstrado “[...] elemento volitivo relacionado à finalidade da provocação de dano ou da obtenção de vantagem indevida na conduta de Jorge Eduardo Saraiva”. Dessa maneira, entendeu que o seu voto se deu em consonância com o disposto no plano de recuperação judicial da companhia que previa a obrigatoriedade de realizar o aumento de capital através da capitalização mediante adiantamento para futuro aumento de capital (AFAC), não tendo o acusado atuado de maneira a camuflar qualquer interesse que prejudique a empresa ou os demais acionistas:

“88. De forma transparente, as informações necessárias às deliberações da AGE foram disponibilizadas a todos os acionistas, em atenção ao que manda a lei do anonimato. A Acusação reconheceu esse fato ao pontuar que “[e]m primeiro lugar, a capitalização do AFAC não era matéria a ser deliberada em assembleia. Compete ao conselho de administração das

companhias abertas fornecer os documentos pertinentes às matérias a serem debatidas na AGE, por ocasião da publicação do primeiro anúncio de convocação do conclave, o que foi feito pela Saraiva, em linha com o disposto no art. 135, § 3º, da Lei Societária’.

89. Em complemento, tenho dificuldade em identificar, no voto proferido pelo acionista na AGE, a finalidade de causar dano a quem quer que seja ou de obter alguma forma de vantagem indevida – que são os elementos necessários para a configuração do tipo do abuso de direito de voto, como dito acima. Ora, o acionista se posicionou na AGE a favor do cumprimento de medidas expressamente previstas no Plano, que impôs à Companhia, no âmbito da recuperação judicial, a obrigação de implementar o Aumento de Capital por meio da capitalização do AFAC, observado o Preço de Emissão.

90. Cumpre ressaltar, como demonstrado no Processo, que **o PRJ não foi definido unilateralmente pelo acusado. Nem poderia ser.** A combinação complexa das manifestações de vontades que se materializam no Plano são fruto de intensas negociações, nas quais os credores, usualmente, gozam de maior relevância ou preponderância. **Assim, não me parece abusivo o voto do acionista proferido nesses termos, ainda que seja o acionista em questão o titular do AFAC.**⁴⁶ (sem grifo no original)

Ademais, o Diretor-Relator se manifestou no sentido de que a parte final do § 1º do artigo 115 da Lei nº 6.404/1976 deve ser examinada sob o prisma da tese de conflito de interesse material, haja vista a necessidade de interpretação sistemática da lei mencionada há pouco, bem como de acordo com o princípio majoritário e presunção da boa-fé:

“101. [...] A interpretação sistemática da lei corrobora a conclusão de que deve haver, necessariamente, uma avaliação da essência e substância do benefício particular e dos interesses do acionista em conflito com os da companhia para que se avalie a regularidade do voto proferido na assembleia geral, nos termos da parte final do art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976 – o que só pode ocorrer depois de exercido o direito de voto. É o que demonstro a seguir.

102. Cumpre assentar a premissa de que o acionista pode ter um interesse próprio, diferente e, em alguma medida, conflitante com o que pode ser entendido como o interesse da companhia. Nada mais natural que existam diferentes visões sobre a melhor forma de conduzir os negócios sociais; opiniões opostas sobre distribuição maior ou menor dos resultados, mais ou menos reinvestimento; maior ou menor atenção às políticas de sustentabilidade; maior ou menor conservadorismo no enfrentamento das demandas judiciais e administrativas; e vários outros assuntos. [...]

104. Diante da constatação de que o conflito de interesses entre acionistas e respectivas companhias, em maior ou menor grau, tende a ocorrer de forma

⁴⁶ Conforme descrito no Voto do Diretor-Relator Alexandre Costa Rangel. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.003175/2020-50. Julgado em 08/11/2022. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/anexos/2022/20220816_PAS_CVM_19957_003175_2020_50_voto_diretor_alexandre_rangel.pdf>.

constante, não parece fazer sentido que se impeça o exercício de voto, preventivamente.”⁴⁷

Em relação ao princípio majoritário, o relator entende que não há que se impedir o exercício de voto do acionista controlador, pois, “[...] representa um direito legítimo e fundamental.”⁴⁸, além do que, no caso de prejuízos, ele irá suportá-las em sua maioria, uma vez que “ninguém se encontra em melhor posição e mais comprometido com a companhia do que o próprio detentor da maioria das ações para avaliar e deliberar sobre assuntos de interesse da companhia.”⁴⁹

Ao fim, o Diretor Relator vota pela absolvição do acionista controlador Jorge Eduardo Saraiva por não haver a presença de quaisquer indícios de interesses conflitantes:

“135. Não se identifica na aprovação dos itens da AGE qualquer (i) sacrifício do interesse da Companhia, elemento indispensável à caracterização do conflito, que pressupõe que o exercício do direito de voto do acionista ocorra em detrimento dos interesses da Companhia; (ii) finalidade de dano ou vantagem indevida perseguida pelo acusado; (iii) muito menos prejuízo causado pela deliberação em si. A rigor, temos o oposto. A rejeição ou a não deliberação de tais matérias no prazo previsto no Plano é que sujeitaria a Companhia aos prejuízos decorrentes da convolação da recuperação judicial falência, como determina a Lei nº 11.101/2005.

136. Também não se faz presente a hipótese de benefício particular nas deliberações tomadas na AGE. O benefício particular refere-se a uma vantagem lícita, que a lei permite que seja concedida ao acionista, embora esta vantagem rompa a igualdade entre os acionistas. A *contrario sensu*, não havendo na lei palavras inúteis, se o acionista visasse a uma vantagem ilícita ou abusiva com o exercício do seu direito de voto, estaríamos diante de uma hipótese de conflito de interesses.”⁵⁰

⁴⁷ Conforme descrito no Voto do Diretor-Relator Alexandre Costa Rangel. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.003175/2020-50. Julgado em 08/11/2022. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/anexos/2022/20220816_PAS_CVM_19957_003175_2020_50_voto_diretor_alexandre_rangel.pdf>.

⁴⁸ Conforme descrito no Voto do Diretor-Relator Alexandre Costa Rangel. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.003175/2020-50. Julgado em 08/11/2022. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/anexos/2022/20220816_PAS_CVM_19957_003175_2020_50_voto_diretor_alexandre_rangel.pdf>.

⁴⁹ Conforme descrito no Voto do Diretor-Relator Alexandre Costa Rangel. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.003175/2020-50. Julgado em 08/11/2022. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/anexos/2022/20220816_PAS_CVM_19957_003175_2020_50_voto_diretor_alexandre_rangel.pdf>.

⁵⁰ Conforme descrito no Voto do Diretor-Relator Alexandre Costa Rangel. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.003175/2020-50. Julgado em 08/11/2022. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/anexos/2022/20220816_PAS_CVM_19957_003175_2020_50_voto_diretor_alexandre_rangel.pdf>.

O Diretor Presidente João Pedro Barroso do Nascimento, acompanhou o voto do relator no sentido de conflito de interesse material, entendendo pela absolvição de Jorge Eduardo Saraiva⁵¹. Entretanto, ressaltou a necessidade de exame minucioso dos fatos e das particularidades do caso, para verificar, *a posteriori*, possível ocorrência de interesse conflitante.

Assim, em linhas gerais, o Diretor João Pedro Barroso do Nascimento fundou sua argumentação em quatro bases. A primeira é a ausência de abuso de poder no exercício de voto: “(a) não houve abuso do direito de voto (cf. *caput* do art. 115 da Lei nº 6.404/1976), considerando que os requisitos exigidos para sua configuração não estão presentes *in casu*”⁵². A segunda é a impossibilidade de proibir o voto prévio nas hipóteses em que o conflito de interesse pode ser verificado após a transação: “O art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976 não proíbe o acionista previamente de votar nos casos em que supostamente há conflito de interesses, sendo necessária a análise casuística da substância do voto exercido e o contexto em que o direito de voto se deu para que se pudesse concluir pela regularidade ou não do voto, o que apenas pode ocorrer *a posteriori*. Dentro desta lógica, analisei as características do caso concreto e não verifiquei interesse particular efetivamente colidente e inconciliável com o interesse da Companhia, não tendo se demonstrado dano, atual ou potencial, para a Companhia resultante do voto exercido”⁵³. A terceira é a inexistência de interesse conflitante: “não há, no mérito do voto proferido pelo acusado Jorge Eduardo Saraiva, interesse conflitante com os da Companhia, havendo na verdade, em sentido oposto, uma convergência de interesses, em contexto muito peculiar de Recuperação Judicial em que a Companhia precisava de aportes de capital, a fim de enfrentar grave situação de crise econômico-financeira”⁵⁴. E, por fim, a inexistência de benefício particular: “também não há benefício particular no voto proferido pelo Acusado na AGE, na

⁵¹ Conforme descrito no Voto do Diretor João Pedro Barroso do Nascimento. Comissão de Valores Mobiliários. Julgado em 08/11/2022. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/anexos/2022/20220816_PAS_CVM_19957_003175_2020_50_manifestacao_de_voto_presidente_joao_pedro_nascimento.pdf>.

⁵² Conforme descrito no Voto do Diretor João Pedro Barroso do Nascimento. Comissão de Valores Mobiliários. Julgado em 08/11/2022. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/anexos/2022/20220816_PAS_CVM_19957_003175_2020_50_manifestacao_de_voto_presidente_joao_pedro_nascimento.pdf>.

⁵³ *Idem*.

⁵⁴ *Idem*.

medida em que foi outorgado aos demais acionistas da Companhia o direito de subscrever as novas ações no âmbito do Aumento de Capital”⁵⁵.

O diretor Otto Lobo, por sua vez, também acompanhou o voto do Diretor-Relator Alexandre Costa Rangel acerca da aplicabilidade da tese de conflito de interesse material. De acordo com ele, a Lei nº 6.404/1976 não tem por fim último obstar o voto do acionista em favor de seus interesses particulares, mas tão somente coibir os votos que não sejam compatíveis com o interesse social da companhia⁵⁶.

Ademais, alegou que o pleito de prejuízo à garantia de tutela dos minoritários não merece guarida na medida em que existem mecanismos jurídicos que resguardam tais direitos:

“40. A própria LSA, em sua redação original, já traz previsão neste sentido nos §§ 3º e 4º do art. 115. Nestes casos, restando a companhia inerte, a demanda pode ser proposta por acionista ou grupo de acionistas constituindo 5% do capital social, em que se substituiu a legitimidade ativa da companhia contra o administrador ou acionista controlador.

41. Posteriormente, a Lei nº 10.303/01 incluiu o §3º no art. 109, permitindo a utilização da arbitragem como uma alternativa para a resolução de conflitos societários. O instrumento tornou-se mais eficaz com a inclusão do art. 136-A pela Lei nº 13.129/15, que passou a obrigar todos os acionistas quando a cláusula estiver incluída no estatuto da companhia. [...]

45. Além disso, o desenvolvimento do litigation finance (financiamento de litígios por terceiros) no Brasil consiste em importante ferramenta de acesso à justiça ou às câmaras arbitrais, para acionistas minoritários, eis que possibilita buscarem indenização por danos causados por acionistas controladores mediante o custeio do procedimento arbitral ou judicial por terceiro (muitas vezes fundos de investimentos especializados) atrelado a uma porcentagem de retorno referente ao benefício econômico a ser possivelmente auferido. [...]

47. A própria CVM editou, em 2022, a Resolução nº 80, que dispõe sobre o registro e a prestação de informações periódicas e eventuais dos emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários, que prevê, especificamente no seu Anexo I, o que se considera demanda societária e as informações relevantes a serem prestadas envolvendo todo processo judicial ou arbitral cujos pedidos

⁵⁵ *Idem*.

⁵⁶ Nesse ponto, denota-se que o Diretor Otto Lobo apoiou-se na ideia disposta por José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho, exposta no segundo capítulo desse trabalho, qual seja: “O acionista pode votar segundo seu interesse próprio, desde que esse interesse não seja conflitante, mas compatível, com o interesse da companhia: o interesse da companhia na lei brasileira serve como regra de dever de atuar contida no direito de voto, como finalidade cuja realização o acionista deve sempre buscar no exercício de seu direito” (LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. Direito das companhias. 2ª Ed. GEN, Editora Forense, 2017. p. 296).

estejam, no todo ou em parte, baseados em legislação societária ou do mercado de valores mobiliários, ou nas normas editadas pela CVM.”⁵⁷

Ao fim e ao cabo, entendeu pela absolvição do acionista controlador, ressaltando que a Comissão de Valores Mobiliários tem se valido da teoria de conflito de interesse material nos casos em que ocorre esse debate.

Por fim, embora tenha votado no sentido de absolver Jorge Eduardo Saraiva, a Diretora Flávia Perlingeiro divergiu parcialmente do voto do Diretor- Relator, afirmando não haver no entendimento da Comissão de Valores Mobiliários para aplicar a tese de conflito de interesse material. Ademais, conforme exposto em seus argumentos, o artigo 115 é incapaz de solucionar a complexidade dos casos de conflito de interesse, principalmente naqueles em que não é de fácil percepção em um primeiro momento. Em complemento, ressaltou que o § 4º do artigo 115 da Lei nº 6.404/1976 não se mostra contraditório no que diz respeito ao impedimento do exercício do poder de voto *a priori*, pois, embora a referida legislação proíba o voto em conflito de interesses, esse pode existir no mundo dos fatos e, assim, é anulável. Por essa razão, opinou pela absolvição do acusado Jorge Eduardo Saraiva, uma vez que não houve deliberação sobre o aumento de capital e, portanto, inexistente posição conflituosa em relação à companhia.

Em suma, o Colegiado responsável pelo julgamento do caso da Saraiva Livreiros S/A esboçou entendimento, por unanimidade, no sentido de absolver o acionista controlador, Jorge Eduardo Saraiva, de utilizar sua posição em prol de benefício particular.

3.3 Considerações

Logo, a partir da análise conjunta dos casos da Tractebel Energia S/A e, mais recentemente, da Saraiva Livreiros S/A, é possível perceber que não há qualquer óbice ao voto de acionista controlador em transações com partes relacionadas (embora o primeiro caso não tenha sido favorável, argumentos para o seu deferimento não faltaram), conforme exposto no decorrer desse trabalho. No entanto, não se pode

⁵⁷ Conforme descrito no Voto do Diretor Otto Lobo. Comissão de Valores Mobiliários. Julgado em 08/11/2022. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/anexos/2022/20220816_PAS_CVM_19957_003175_2020_50_manifestacao_de_voto_diretor_otto_lobo.PDF>.

deixar passar despercebido a inexistência de entendimento consolidado por parte da Comissão de Valores Mobiliários em relação ao tema. O conteúdo do voto da Diretora Flávia Perlingeiro é a materialização da insegurança jurídica gerada em torno da transitoriedade de aplicação das teses de conflito de interesse pela autarquia supra, haja vista que existia uma expectativa de que a Diretora acompanhasse os fundamentos do voto do Diretor-Relator Alexandre Costa Rangel para pacificar o entendimento da tese de conflito de interesse material. Ocorre que essa divergência parcial em relação ao fundamento, escancarou os problemas que giram em torno da matéria de conflito de interesse:

“7. Inicialmente, cabe reconhecer que, embora a ótica do conflito formal venha prevalecendo na CVM – notadamente há mais de uma década e até aqui –, o histórico anterior de casos aponta para uma certa alternância entre posições vencidas e vencedoras quanto à aplicação da teoria do conflito material, variando em consonância com mudanças de composição do Colegiado – mudanças essas que, aliás, são ínsitas à dinâmica de formação do órgão, à luz da disciplina legal que prevê, a cada ano, a substituição de ao menos um de seus integrantes, por ocasião do término do respectivo mandato, e que, por vezes – e não raro – acaba ocorrendo em maior constância em certos períodos, diante de eventuais renúncias ou do tempo tomado para o preenchimento de vagas.

8. Assim sendo, cabe ressaltar que, mesmo vindo a prevalecer, neste PAS, a abordagem sob o prisma do conflito material – considerando o teor dos votos já proferidos –, não se pode disso inferir se estar diante de um novo entendimento consolidado da CVM que seria capaz de, em tese, propiciar previsibilidade para os regulados e ao mercado de capitais em geral e segurança jurídica. A meu ver, infelizmente, diante da ausência de detalhamento, na própria LSA, quanto a como se configura ou se qualifica o conflito de interesses, e por se tratar, em essência, de embate interpretativo, a tendência é de que seja necessária uma mudança legislativa (já há muito cogitada e debatida em iniciativas legislativas diversas), a fim de conferir clareza de tratamento de modo mais perene e robusto.

9. Isso sem descartar avanços regulatórios, em acréscimo aos aprimoramentos promovidos no regime informacional relativo às transações com partes relacionadas, para além do que exigem as normas contábeis internacionais, bem como iniciativas de adoção, pelas companhias, de mecanismos voltados ao controle, à legitimação ou à mitigação dos riscos relacionados a situações de potencial conflito de interesse, desde que respeitados os limites decorrentes dos ditames legais em vigor, como já se observa em certas políticas de transações entre partes relacionadas e práticas adotadas no Brasil por grandes companhias, notadamente aquelas que contam com investimento estrangeiro substancial.

10. Importa, assim, admitir que, em que pese a longevidade e o brilhantismo com que estruturada a LSA – merecida e notoriamente reconhecida como um dos melhores diplomas legais de nosso ordenamento jurídico – a disciplina conferida a essa matéria, em específico, revelou-se insuficiente para lidar com a complexidade dos casos vivenciados, em especial aqueles em que o conflito de interesses não é manifestamente evidente. Na prática, isso acabou

dando ensejo a interpretações que, a meu sentir, se descolam, por demais, da norma de vedação de exercício do direito de voto estabelecida por lei, acrescentando 'requisito' de materialização de dano não previsto pela LSA para fins de configuração do impedimento de voto em razão de 'interesse conflitante'"⁵⁸

Feitas tais considerações, percebeu-se que as decisões debatidas nesse trabalho constataam que há uma demasiada volatilidade quanto à aplicação das teses de conflito de interesse material e formal, bem como ilustram a clara necessidade de análise do caso concreto para se chegar a uma decisão final.

⁵⁸ Conforme descrito no Voto da Diretora Flávia Perlingeiro. Comissão de Valores Mobiliários. Julgado em 08/11/2022. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/anexos/2022/20221108_pas_cvm_19957_003175_2020_50-voto_vista_diretora_flavia_perlingeiro.pdf>.

CONCLUSÃO

O presente trabalho se propôs a analisar a possibilidade de acionista controlador votar, em sede de assembleia geral, em deliberação que envolva transações com partes relacionadas sem que caracterize eventual conflito de interesse. Para isso, no primeiro capítulo da pesquisa realizou-se um apanhado sobre os aspectos gerais das sociedades anônimas, fazendo um paralelo com o Decreto-Lei nº 2.627/1940, diploma revogado que legislava as questões pertinentes às sociedades por ações, perpassando pela conceituação dos órgãos sociais que as compõem e pela diferenciação dos acionistas dentro das companhias.

Em seguida, ainda no mesmo capítulo, realizou-se uma exposição de conceitos sobre a ideia de poder de controle, discorrendo acerca de suas modalidades: (i) controle interno; e (ii) controle externo. Dentro do controle interno, em que pese a doutrina varie na quantidade de subcategorias, o presente trabalho se limitou aos: a) controle minoritário; b) controle quase totalitário; e c) controle majoritário. Após, foi analisado o conceito de acionista controlador a partir do artigo 116 da Lei nº 6.404/1976, evidenciando os deveres e os direitos dos acionistas, em especial o direito de voto, e abordando as hipóteses de abuso do direito de voto, conforme disposto no artigo 115 do mesmo diploma legal. Especificamente quanto ao acionista controlador, destacou-se as hipóteses de abuso de poder previstas no artigo 117 da legislação acionária pátria.

No segundo capítulo, por sua vez, buscou-se explicar as correntes de conflito de interesse utilizadas pela doutrina e jurisprudência pátria. Com intuito de contextualizar a temática, foram utilizadas as teorias institucionalistas para se chegar ao conceito de conflito de interesse. A primeira é a teoria da empresa em si (*Unternehmen na sich*), que observa a existência de um interesse próprio da empresa superior ao interesse dos acionistas, chegando a superar a personalidade jurídica da empresa para enfatizar esse interesse empresarial, de ordem superior e natureza autônoma. A segunda teoria é a da sociedade como pessoa em si (*Person na sich*), que afirma a inexistência de compatibilidade entre o interesse particular do acionista e o interesse da sociedade e, por isso, ela é vista como um ente autônomo na qual os acionistas estão limitados a criá-la e instituí-la. No decorrer do capítulo, ressaltou-se

as teorias de conflito de interesse formal e material, conceituando-as e explicando seus pormenores.

Por fim, analisou-se os casos que mudaram os rumos de interpretação da Comissão de Valores Mobiliários: i) Processo Administrativo CVM, n. RJ 2009-13179 – Tractebel Energia S/A; e (ii) Processo Administrativo Sancionador CVM, n. 19957.003175/2020-50 – Saraiva Livreiros S/A, evidenciando a insegurança jurídica gerada por essas mudanças de entendimento. A partir desses casos, demonstrou-se a ausência de consenso e a falta de um dispositivo legal que seja capaz de solucionar a complexidade dos casos de conflito de interesse, o que, por si só, gera insegurança jurídica e instabilidade de negócios empresariais.

Com o presente trabalho, em suma, concluiu-se que há respaldo jurídico para a possibilidade de acionista controlador votar em transações que envolvam partes relacionadas, evidenciando que, embora não haja entendimento pacífico entre os diretores do atual Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, o caso da Saraiva Livreiros S/A corrobora com essa possibilidade.

REFERÊNCIAS

ASCARELLI, Tulio. **Problemi giuridici**. Milão: Giuffré, 1959.

BATALHA, Wilson de Souza Campos. **Sociedades anônimas e mercado de capitais**. vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 1973.

BATALHA, Wilson de Souza Campos. **Sociedades anônimas e mercado de capitais**. vol. II. Rio de Janeiro: Forense, 1973.

BERLE, Adolf Augustus; MEANS, Gardiner Coit. **The modern corporation and private property**. New York: The Macmillan Company, 1933.

BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito societário**. 16ª ed. São Paulo: Atlas, 2018.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Pronunciamento Técnico CPC de 20 de maio de 2022. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol094.html>>. Acesso em 20 de jun. de 2023.

Brasil. Comissão de Valores Mobiliários. Resolução CVM nº 80 de 29 de março de 2022. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol080.html>>. Acesso em 20 de jun. de 2023.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo CVM, n. RJ 2009-13179. Julgado em 09/09/2010. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/decisooes/2010/20100909_R1/20100909_D09.html>. Acessado em 20 de jun. de 2023.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM, n. 19957.003175/2020-50. Julgado em 08/11/2022.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Parecer de Orientação CVM nº 34, de 22 de agosto de 2006. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/pareceres-orientacao/pare034.html>>. Acessado em 20 de jun. 2023.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Parecer de Orientação CVM nº 35, de 1º de setembro de 2008. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/pareceres-orientacao/pare035.html>>. Acessado em 20 de jun. de 2023.

BULGARELLI, Waldirio. **Manual das sociedades anônimas**. 12ª ed. São Paulo: Atlas, 2001.

CAVALI, Rodrigo Costenaro. **O interesse da companhia e o conflito de interesses nas deliberações assembleares das sociedades anônimas**. Monografia (Trabalho

de Conclusão de Curso em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade Federal do Paraná. Curitiba, p. 56. 2001.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 5ª ed. vol. 2. São Paulo: Saraiva, 2011.

COMPARATO, Fábio Konder. **Aspectos jurídicos da macroempresa**. São Paulo: Revistas dos Tribunais, 1970.

COMPARATO, Fábio Konder. **Controle conjunto, abuso no exercício do voto acionário e alienação indireta de controle empresarial**. In Direito Empresarial. **Estudos e Pareceres**. São Paulo: Saraiva, 1990.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 6ª ed. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2014.

EIZIRIK, Nelson. **Temas de direito societário**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. **Mercado de capitais – Regime jurídico**. 2ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

FRANÇA, Novaes; AZEVEDO, Erasmo Valladão. **Conflito de interesses nas assembleias de S.A.** São Paulo: Malheiros, 1993.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Manual das companhias ou sociedades anônimas**. 3ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013.

GORDON, Elizabeth A.; HENRY, Elaine; PALIA, Darius. **Related party transactions and corporate governance**. New Jersey, Rutger Business School. vol. 9. p. 1-27. 2004. Disponível em: https://sites.rutgers.edu/darius-palia/wp-content/uploads/sites/218/2019/07/advances_04.pdf. Acesso em 20 de jun. de 2023.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. **Sobre a interpretação do objeto social**. In Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. São Paulo. vol. 23. n. 54. p. 67-72. Abril/Junho, 1984.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. **Pareceres – Volume I**. São Paulo: Singular, 2004.

MARTINS, Fran. **Comentários à lei das sociedades anônimas**. 2ª ed. vol. I, tomo II. Rio de Janeiro: Forense, 1984.

NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. **Medidas defensivas à tomada de controle de companhias**. 2ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

PENTEADO, Mauro Rodrigues. **Aumento de capital nas sociedades anônimas**. São Paulo: Saraiva, 1998.

PEDREIRA, José Luiz Bulhões; Lamy Filho, Alfredo. **Direito das companhias**. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

PEDREIRA, José Luiz Bulhões; Lamy Filho, Alfredo. **A lei das S.A.: (pressupostos, elaboração, aplicação)**. 2ª ed. vol. 2, parte III - Pareceres. Rio de Janeiro: Renovar, 1996.

PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. **Alienação do poder de controle acionário**. São Paulo: Saraiva, 1995.

REQUIÃO, Rubens. **Aspectos modernos de direito comercial**. São Paulo: Saraiva, 1977.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. 3ª ed. São Paulo: Malheiros, 2006.

SANTOS, Anthony Dias. **Transações entre partes relacionadas e abuso do poder de controle**. São Paulo: Almedina, 2011.

STOTZ, Alexandre Machado Navarro. **As garantias das minorias nas sociedades anônimas – análise das garantias das minorias na lei 6.404/1976 e alterações posteriores**. Monografia (Trabalho de Conclusão de Curso em Direito) – Centro de Ciências Jurídicas, Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis, p. 82. 1998.

VALVERDE, Trajano de Miranda. **Sociedade por ações**. vol. I. Rio de Janeiro: Revista Forense. 1941.

VALVERDE, Trajano de Miranda. **Sociedade por ações**. vol. II. Rio de Janeiro: Revista Forense. 1941.

VIVANTE, Cesare. **Trattato di diritto commerciale**. 5ª ed. Milano: Francesco Vallardi, 1928.