

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ  
FACULDADE DE DIREITO

JOÃO TIAGO MAIA DE ANDRADE

**NOTAS SOBRE O TEMA DO CONFLITO DE INTERESSES NAS ASSEMBLEIAS  
DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS**

CURITIBA

2021

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ  
FACULDADE DE DIREITO

JOÃO TIAGO MAIA DE ANDRADE

**NOTAS SOBRE O TEMA DO CONFLITO DE INTERESSES NAS ASSEMBLEIAS  
DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS**

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao curso de Graduação em Direito, Setor de Ciências Jurídicas da Universidade Federal do Paraná, como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Direito.  
Orientador: Prof. Luiz Daniel Haj Mussi

CURITIBA

2021

## TERMO DE APROVAÇÃO

NOTAS SOBRE O INSTITUTO DO CONFLITO DE INTERESSES NAS ASSEMBLEIAS DE SOCIEDADES ANÔNIMAS

JOÃO TIAGO MAIA DE ANDRADE

Monografia aprovada como requisito parcial para obtenção de Graduação no Curso de Direito, da Faculdade de Direito, Setor de Ciências jurídicas da Universidade Federal do Paraná, pela seguinte banca examinadora:



Assinado de forma digital por LUIZ DANIEL RODRIGUES HAJ MUSSI  
Dados: 2021.03.26 17:36:10 -03'00'

---

PROF. DR. LUIZ DANIEL RODRIGUES HAJ MUSSI  
Orientador



---

PROF<sup>ª</sup>. DRA. MARCIA CARLA PEREIRA RIBEIRO  
1º Membro

CARLOS JOAQUIM DE OLIVEIRA FRANCO

Assinado de forma digital por CARLOS JOAQUIM DE OLIVEIRA FRANCO  
Dados: 2021.03.26 18:16:37 -03'00'

---

PROF. DR. CARLOS JOAQUIM DE OLIVEIRA FRANCO  
2º Membro

## AGRADECIMENTOS

A Deus, agradeço por iluminar a minha trajetória.

À minha família, em nome de minha mãe, Jannete Aparecida Maia, de meu pai, Braz Tiago de Andrade, e do meu padrasto, João Carlos Kuritza, por, do início ao fim desta caminhada, terem garantido todos os meios e condições para que esse sonho se tornasse realidade.

Ao valente povo brasileiro, por, a duras custas, enfrentar o talvez mais pesado sistema tributário do mundo, e proporcionar a existência – e o privilégio, concedido a apenas alguns poucos - da Universidade Pública. A ele dedicarei minha atuação forte em prol do cumprimento das Leis e da promoção da justiça social.

A todo o corpo docente da Faculdade de Direito da UFPR, por reforçar a minha profunda admiração pela docência e por nos garantir ímpar formação acadêmica. Num país com mais de dois milhões de advogados, o qual ostenta o infeliz título de “possuidor de mais da metade de todas as faculdades de direito do mundo”, aprender com os senhores e senhoras foi não apenas uma honra, mas um inestimável privilégio que carregarei durante toda a minha vida no exercício da advocacia.

Aos meus admiráveis amigos do “PDB”, pela parceria, pela partilha de conquistas, pela estrutura amiga que me permitiu trilhar, com ainda mais força, todo esse caminho. Às grandes amizades que fiz na Faculdade de Direito da UFPR, por estes memoráveis cinco anos, sem querer deixar ninguém de lado, na figura de Amyr Assaf de Macedo, Álif Ronaldo Soares Domingues, Eduardo Nadvorny Nascimento, Edson Rocha Neto, Guilherme Augusto Gomes, Iara Gubert, Isabelle Demetrio, Lucas Antônio Dias Cabral, Luciene de Moraes, Marcello Lorenzo Ottobelli, Rodrigo Valões. Ao PDU, por me permitir atuar em prol dos discentes e da Faculdade de Direito.

Ao meu orientador, Prof. Dr. Luiz Daniel Haj Mussi, pelo inestimável suporte na elaboração deste Trabalho, mas não apenas; pelo exemplo de zelo e dedicação no exercício das atividades docentes, sempre em prol do melhor aprendizado dos alunos e orientados.

Aos escritórios em que estagiei, Cleverson Marinho Teixeira Advogados, na figura de Cleverson Marinho Teixeira; Marins Bertoldi Advogados, na figura de Najara Ricardo Soares e Maurício Ribeiro Maciel; e Arruda Alvim, Aragão, Lins & Sato Advogados, na figura de João Ricardo Camargo, por me permitirem vivenciar a prática da advocacia e contribuir, enormemente, à minha formação jurídica.

*“Se o Senhor te deu uma boa qualidade – ou uma habilidade -, não é apenas para que nela te deleites, ou para que te pavoneies, mas para que a desenvolvas com caridade a serviço do próximo.*

*- E quando encontrarás melhor ocasião de servir do que agora, ao conviveres com tantas almas que compartilham o teu mesmo ideal?”*

*(São Josemaria Escrivá de Balaguer, Sulco, 422)*

## RESUMO

O presente trabalho tem o objetivo de situar o tema do conflito de interesses nas assembleias das sociedades anônimas mediante análise dos principais temas a ele atinentes, quais sejam: poder de controle e interesse social. Por meio de ampla revisão bibliográfica, buscou-se identificar no que consiste a natureza do poder de controle, bem como, da imposição de deveres fiduciários a partir da disposição de bens de terceiros pelo controlador, o surgimento do dever de não atuar em conflito de interesses com a companhia. Situada a origem do dever, passou-se à análise do chamado interesse social, abarcando a histórica dicotomia entre as teses institucionalista e contratualista para, após, entre as duas – a partir de análise sistêmica da Lei das Sociedades por Ações – decifrar qual parece ter sido a adotada pelo legislador nacional. Por fim, passou-se à análise da regra de conflito de interesses esculpida no art. 115 do referido diploma, diferenciando-se as hipóteses de conflito *formal* e *substancial* de interesses.

Palavras-chave: Poder de controle; Assembleia geral; Interesse Social; Conflito de Interesses.

## **ABSTRACT**

This work aims to situate conflict of interest in general assemblies of companies through the analysis of the main issues involved, such as corporate control and business interest. Through a broad literature review, the work attempts to identify the nature of corporate control, as well as of the imposition of fiduciary duties from the use of the waiving of third parties' goods by the corporate controller, such as that of not acting in conflict of interest with the company. Having identified fiduciary duty's origin, the so-called business interest is analyzed, including the historical dichotomy between the institutionalist and contractualist theses, in order to decipher which could have been adopted by the Brazilian legislator in its Federal Law of Publicly Traded Companies. In conclusion, the conflict of interest rule present in article 115 of that Law is analyzed by distinguishing the hypotheses of formal and substantial conflicts of interest.

**Keywords:** Corporate control; General assembly; Business interest; Conflict of interest.

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO .....</b>	<b>9</b>
<b>2. DINÂMICA DOS INTERESSES E A SITUAÇÃO DO PODER DE CONTROLE: CONFLITO IMINENTE .....</b>	<b>10</b>
<b>2.1. O que é o interesse .....</b>	<b>10</b>
<b>2.2. O poder de controle e o contexto nacional .....</b>	<b>11</b>
<b>3. INTERESSE SOCIAL E A OPÇÃO DA LEI DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS .....</b>	<b>18</b>
<b>3.1 Da empresa ao acordo de vontades: o institucionalismo e o contratualismo .....</b>	<b>19</b>
<b>3.2 Posição da Lei das Sociedades Anônimas: interesse social de natureza contratualista, balizado por uma ordem institucionalista .....</b>	<b>22</b>
<b>4. VOTO EM CONFLITO E SUAS CONSEQUÊNCIAS .....</b>	<b>24</b>
<b>4.1. Primeiras impressões e interpretação literal.....</b>	<b>25</b>
<b>4.2 Proibição formal do exercício de voto.....</b>	<b>26</b>
4.2.1 Aprovação do laudo de bens que concorrer à formação do capital social e aprovação de suas contas como administrador .....	26
4.2.2 Deliberação que o beneficie de modo particular .....	27
<b>4.3 Proibição material: conflito substancial de interesses.....</b>	<b>28</b>
4.3.1 O voto abusivo é proferido em conflito de interesses .....	29
4.3.2 Conflito de interesses em sentido estrito .....	30
<b>4.4 A interpretação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) à hipótese de conflito de interesses em sentido estrito .....</b>	<b>32</b>
<b>5. CONCLUSÃO.....</b>	<b>34</b>
<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>35</b>

## 1. INTRODUÇÃO

A rigor, mesmo nas sociedades democráticas, haverá sempre um núcleo de poder, o qual decidirá em nome de toda a coletividade. Nas sociedades empresárias, em especial na anônima, objeto do presente estudo, não é diferente.

Conquanto nela caiba à assembleia geral a formação da vontade da companhia, ela é, sobretudo na realidade societária brasileira, controlada por apenas um acionista (ou por um conjunto deles), o chamado acionista controlador. Sem embargo, portanto, da existência de numerosos sócios, caberá apenas a alguns o direcionamento do ente empresarial. E é natural que assim seja, em razão do princípio majoritário, hoje consagrado.

O presente artigo pretende analisar os limites da atuação deste controlador no âmbito das assembleias gerais das sociedades anônimas. Em especial, levando em consideração a estruturação de capital tipicamente adotada pelas companhias brasileiras, nas quais há um controlador majoritário. O trabalho buscará analisar os problemas que surgem na interpretação do art. 115 da Lei das Sociedades Anônimas (LSA), que veda o exercício de voto em conflito de interesses com a companhia.

À análise do instituto do conflito de interesses do acionista, o estudo passa por três grandes temas: poder de controle, interesse social e regra de conflito de interesses.

No item I do presente trabalho, preliminarmente, analisou-se a natureza deste Poder de Controle, através da dualidade bens de *produção* e bens de *fruição*. Delimitada a sua natureza, e partindo do pressuposto de que a relação entre controlador e demais acionistas é tipicamente fiduciária, buscou-se determinar, no item II, o interesse social e sua correta compreensão, de modo a delimitar o exercício do direito do controlador no âmbito das assembleias gerais. Neste item, buscou-se apresentar as correntes institucionalistas e contratualistas, para, apenas após, revelar qual entre as duas correntes fora adotada pelo Legislador.

Por fim, no item III, passou-se à análise da regra de conflito de interesses esculpida no art. 115 da Lei n. 6.404, assim como as três hipóteses de vedação *formal* do voto do acionista.

Conquanto um tema de viva produção doutrinária, sobretudo por conta da sua fundamental importância na condução da atividade empresarial nas sociedades anônimas<sup>1</sup>,

---

<sup>1</sup> Sejam elas fechadas ou abertas, em virtude da eleição da assembleia geral, pelo legislador, como órgão maior da companhia. É certo que este “recorte” engloba das sociedades eminentemente de “pessoas” até as de “capitais”; contudo, a despeito da evidente diferença entre elas – notadamente na relevância maior atribuída à aberta pela sua importância à economia nacional, e ao feixe de interesses, muito maior, que sobre ela incide -, entendemos que o

profundos antagonismos permeiam a interpretação do instituto do conflito de interesses, sobretudo no que toca à definição do interesse social e ao momento de verificação da existência do voto em conflito (se formal, *ex ante* ou substancial, *ex post*) nas diversas hipóteses de vedação contempladas no dispositivo legal referido.

## 2. DINÂMICA DOS INTERESSES E A SITUAÇÃO DO PODER DE CONTROLE: CONFLITO IMINENTE

### 2.1. O que é o interesse

Conforme nos ensina Erasmo Valladão Azevedo Novaes e França, há interesse quando existente uma relação – prevista em uma norma jurídica - entre um sujeito, possuidor de uma necessidade, e um determinado bem, apto a satisfazê-la<sup>2</sup>. Via de regra, o exercício de um interesse não gera maiores repercussões jurídicas: titular de um determinado bem, o sujeito dele dispõe conforme as suas necessidades.

De maior repercussão é a relação que se dá quando mais de um indivíduo possui interesse sobre um mesmo bem. Da relativa indiferença da relação *estática* e individual acima indicada, neste caso, coletivamente, podem interesses se entrelaçar, formando ou relações de *solidariedade*, quando os interesses dos diversos sujeitos incidentes sobre o mesmo bem formam um unitário feixe objetivando um mesmo fim; ou relações de *conflito*, situação na qual os interesses, nada obstante incidirem sobre o mesmo bem, antagonizam-se entre si<sup>3</sup>.

Nessa última hipótese, haja vista que os bens da vida são naturalmente escassos, e não capazes, portanto, de atender a todos os interesses sobre eles incidentes, alguns interesses deverão ser sacrificados.

---

instituto do conflito de interesses possui uma linha mestra, essencial, aplicável em ambas, e analisada no presente trabalho.

<sup>2</sup> Assim ensina o mestre: “Por interesse pode-se entender a relação existente entre um sujeito, que possui uma necessidade, e o bem apto a satisfazê-la, determinada na previsão geral e abstrata de uma norma. Para satisfação das suas necessidades, o homem vale-se de bens. Entre o sujeito e o bem, portanto, forma-se uma relação que, na situação jurídica enfocada, toma o nome de interesse.” (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A.: e outros escritos sobre conflito de interesses*. 2ª edição, revista e aumentada. São Paulo: Malheiros Editores, 2014. p. 22).

<sup>3</sup> “Felizmente, como diz Carnelutti, a hipótese mais comum é a da solidariedade entre os interesses intersubjetivos. Nesse campo, a solidariedade se resolve em que a necessidade de um indivíduo em relação a um bem não pode ser satisfeita também a necessidade de outro indivíduo (...). Delineia-se, por tal modo, a noção de interesse comum ou coletivo.” (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A.: e outros escritos sobre conflito de interesses*. 2ª edição, revista e aumentada. São Paulo: Malheiros Editores, 2014. p. 24).

Nas sociedades empresárias, sobretudo no Brasil, é comum que haja um sócio (ou um grupo de sócios) que efetivamente faz prevalecer sua vontade nas reuniões e assembleias, diferente dos demais sócios, que não titularizam este *poder* de decidir os rumos da companhia (os não controladores).

Nessas situações, embora todos sejam sócios - e comunguem, presumivelmente, do mesmo interesse na boa persecução da atividade empresarial<sup>4</sup> -, pode ocorrer que o controlador, a despeito de sua qualidade de sócio, exerça o seu *poder* a fim de atender, em detrimento da sociedade, interesses outros que não o compartilhado pelos sócios. Nesses casos, ao pôr em primeiro lugar um interesse pessoal (ou extra social, conforme denomina a doutrina), o qual é, por isso mesmo, colidente com o social, o sócio controlador poderá *sacrificar* – caso inconciliáveis – o interesse da companhia.

No tópico a seguir, analisaremos em linhas gerais a qualificação deste *poder*, para, ao final, indicar o *dever* do seu titular, de exercê-lo, notadamente no âmbito da assembleia geral, no melhor interesse da sociedade.

## 2.2. O poder de controle e o contexto nacional

Fabio Konder Comparato, em fundamental escrito sobre o poder de controle nas sociedade anônimas, nos ensina que a economia ocidental, após a Primeira Revolução Industrial, passou a experimentar uma nova dinâmica nas relações de propriedade. As novas relações comerciais – não devidamente acompanhadas pelas modernas legislações – fizeram surgir duas novas espécies de bens: os de *fruição* e os de *produção*<sup>5</sup>.

Clássico exemplo, para o qual o autor remete para ilustrar seu argumento, é o das grandes instituições financeiras, então responsáveis, no período pós-revolução industrial, por irrigar a nova economia ocidental. Antes exercendo diretamente um poder sobre o bem *dinheiro*, com a promessa de observar remuneração periódica no futuro, o poupador o deposita na instituição bancária; agora, de titular com amplos poderes sobre aquele bem – notadamente o de dispor -, passa o poupador a ser o titular de um *direito de crédito* – dele, é claro, fruindo das remunerações devidas mensalmente pelo banco.

O poder de disposição, contudo, dele fora subtraído, e entregue à instituição bancária, nova detentora daquele bem, por assim dizer, de produção.

---

<sup>4</sup> Desde já, afirmamos a nossa visão *contratualista* do interesse social. O tema será discutido com mais vagar no item II a seguir.

<sup>5</sup> COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 6ª ed., rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2014. versão digital.

Esse é o exemplo típico, arremata Comparato, das sociedades por ações:

Foi esse o mecanismo, por excelência, de criação das sociedades por ações, em que os investidores, **perdendo em benefício da pessoa jurídica a propriedades dos bens investidos na empresa**, tornam-se titulares de direitos pessoais perante a sociedade, e recebem em troca a propriedade das ações, cuja livre circulação lhes permite recuperar o valor do investimento, sem afetar o patrimônio social. Os acionistas são, assim, excluídos *de jure* da posse e disposição dos bens sociais, pelo diafragma acionário, que lhes dá **mera aparência de propriedade**, ou melhor, **consagra uma propriedade estática**, de mera fruição.<sup>6</sup> (Grifos nossos)

Esta simples transferência dos bens do seu titular à pessoa jurídica, naturalmente, não explica, ainda, o nascimento do poder de controle. Antes, faz-se necessário investigar como – e *por quem* – a vontade da pessoa jurídica é formada.

A assembleia geral, conforme determina a Lei das Sociedades Anônimas (LSA), em seu art. 121, é a responsável por definir “todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento.”

Conforme ensinam José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho<sup>7</sup>,

A Assembléia Geral é o órgão supremo da estrutura da companhia, e como é órgão colegiado, que delibera por maioria de votos dos seus membros, o poder supremo na companhia é exercido pelo conjunto dos titulares dos votos que formam a maioria na Assembléia Geral.

É, portanto, a assembleia geral o órgão maior da companhia<sup>8</sup>, o qual determinará os rumos e, portanto, a *disposição* dos bens empregados à sociedade. Não por outro motivo, o

<sup>6</sup> COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 6ª ed., rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2014. Versão digital.

<sup>7</sup> BULHÕES PEDREIRA, José Luis; e LAMY FILHO, Alfredo. *Direitos das Companhias (obra coletiva)* – coords. LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luis, Volume 1. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 812.

<sup>8</sup> Fabio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho entendem que o delegar da Lei à Assembleia os poderes decisórios sobre a companhia é opção meramente formal. Não é ela, em verdade, através de um “princípio democrático”, quem determinará os rumos da companhia, mas, antes, o seu controlador, vale dizer, aquele capaz de dispor sobre o conteúdo decisório que dela emanará: “Analogamente, na pesquisa da realidade de poder, na sociedade anônima, não podemos contentar com a afirmação legal de “a assembleia-geral, convocada e instalada de acordo com a lei e o estatuto, tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto da sociedade e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento” (...). Quem toma, de fato, as decisões em assembleia? O controle manifesta-se através dos poderes decisórios da assembleia de acionistas como necessária legitimação do seu exercício. Mas essa legitimação é meramente formal ou procedimental.” (COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 6ª ed., rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2014. Versão digital). No mesmo sentido, Marcelo Lamy, em citação a Alfredo Lamy Filho, indica ser fantasiosa a ideia de que seria a assembleia geral uma “festa democrática”, dedicada à apuração da vontade social em meio a fervorosos debates, a exemplo do espaço democrático eleitoral: “A identificação entre voto de acionista e voto do cidadão é, no entanto, repelida por grande parte da doutrina e não se coaduna com o sistema da lei brasileira. Na lição de Alfredo Lamy Filho (1972, p. 144), uma Assembléia Geral não é uma festa cívica, mas uma reunião de “sacos de dinheiro”. Igual entendimento tem Comparato p. 180-181.” Prossegue o autor, novamente em citação a Alfredo Lamy Filho, que não costuma ser nem mesmo na Assembleia o momento em que será decidido o teor da deliberação, sendo lícito – e a regra usual – a definição dos seus rumos *num momento anterior* à sua realização: “Pela concisão e clareza, vale a pena a transcrição da lição dos autores da LSA: “A preservação da autenticidade da vontade social não requer, entretanto, a fixação do momento em que o

controle exerce-se em função dela; afinal, quem a controla, possui o poder de determinar a atividade social.

Vigente em nosso ordenamento jurídico o chamado “princípio majoritário”<sup>9</sup>, as suas deliberações, dispõe o art. 129 da LSA<sup>10</sup>, serão determinadas por *maioria absoluta de votos*. Aquele que detiver, portanto, condição de formar a maioria de votos em Assembleia será

---

acionista decide sobre como exercer o direito de voto. Para a sociedade é indiferente se o acionista toma sua decisão antes da reunião da Assembléia Geral ou durante sua realização, e o ato do acionista que predefine seu voto, ou que se obriga contratualmente a exercê-lo de determinado modo, não significa transferência, a terceiro, da decisão sobre o conteúdo do seu voto. É o próprio acionista quem, ao contrair a obrigação, decide como votará: o que conflita com o princípio legal é a obrigação assumida pelo acionista de votar segundo orientação ou decisão de terceiros. [...] É obviamente irrealística, à vista da complexidade e dimensão da economia moderna, imaginar que os acionistas possam se guardar para tomar decisão até o momento da discussão de cada deliberação na Assembléia -- como pretendia a doutrina clássica francesa e italiana. Em verdade, os acionistas, como qualquer corpo social, tendem a polarizar-se em subgrupos, e o acionista controlador, ou os que têm participação substancial na companhia, de costume acompanham permanentemente os negócios sociais, e firmam suas decisões muito antes das reuniões da Assembléia -- às vezes após anos de planejamento e estudo prévios.” (LAMY, Marcelo. *Direitos das Companhias* (obra coletiva) – coords. LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luis, Volume 1. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 405-406). Para nós, contudo, apesar de concordarmos que, frente à existência de um controle majoritário, como é a regra no Brasil, a Assembleia tende a possuir um mero caráter *formal* e *organizativo*, como ilustrado pelos autores acima, deve-se reservar que ela possui, ainda assim, a vocação de garantir *proteção* aos acionistas, mesmo que, no mínimo, de promover a publicidade dos atos da gestão. Não por outra razão que, com o intuito de garantir a participação do corpo acionário, o §2º do art. 124 da Lei das Sociedades por Ações impõe que a sua celebração deva se dar, salvo por força maior, na sede da companhia. Na mesma linha de raciocínio, em atenção à tese de que a Assembleia não é mero ato formal, nos ensina Luiz Daniel Haj Mussi, garante a Lei ao acionista o chamado “direito de voz”, o qual, por ser fundamental, é dele insuprimível: “O exercício do direito de voz materializa-se pela permissão de acesso ao conclave, diretamente ao acionista ou ao seu representante (LSA, art. 126, §§1º ao 4º). Trata-se de direito essencial, que não pode ser suprimido pelo estatuto ou pela assembleia geral, ainda que não esteja expressamente contemplado no art. 109 da Lei das Sociedades Anônimas. Sendo a assembleia o órgão no qual se forma a vontade social, é natural que a todos os acionistas, indiscriminadamente, seja assegurado livre acesso ao ambiente em que se promovem os debates e discussões.” (HAJ MUSSI, Luiz Daniel. *Suspensão do Exercício de Direitos do Acionista*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 189). Por essas razões, conquanto não seja a Assembleia, ao menos frente à composição societária típica do Brasil, um espaço natural de amplos debates, deve-se apontar que ela é, ainda assim, fundamental e, a sua realização, um direito do acionista.

<sup>9</sup> “Princípio majoritário é a regra do regime de funcionamento dos órgãos de deliberação colegiada da companhia segundo a qual as deliberações são tomadas por maioria de votos e, quando conformes com a lei e o estatuto social, vinculam todos os membros, ainda que ausentes ou dissidentes.” (BULHÕES PEDREIRA, José Luis; e LAMY FILHO, Alfredo. *Direitos das Companhias* (obra coletiva) – coords. LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luis, Volume 1. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 808).

<sup>10</sup> 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.

configurado como controlador<sup>11-12</sup>. Ou, em outras palavras, novamente remetendo o leitor aos ensinamentos de Comparato, “Resumindo e concluindo, o núcleo da definição de controle na sociedade anônima reside no poder de determinar as deliberações da assembleia-geral”.

Com efeito, é essa a definição de controle que traz o artigo 116 da LSA, ao enunciar que

(...) entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica (...) que: a) é titular de direitos de sócio<sup>13</sup> que lhe assegurem, de modo permanente<sup>14</sup>, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia-geral e o poder de eleger a maioria

---

<sup>11</sup> Nos ensinam Fabio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho, com base nas lições de Adolf Berle e Gardiner Means, que o poder de controle, pode ser exercido, conforme a configuração acionária de cada companhia, basicamente, através de quatro modelos: totalitário; majoritário; minoritário; e administrativo ou gerencial. O primeiro ocorre quando *nenhum acionista é excluído do poder de dominação na sociedade*, seja este o caso de uma sociedade unipessoal, seja o caso de uma sociedade familiar; o segundo, quando um acionista detém a *maioria* das ações com direito a voto, capaz, por si só, de obter a maioria e o controle perene da sociedade; o terceiro, quando, a despeito de não possuir mais da metade das ações da companhia, dado um alto grau de pulverização das ações, o acionista obtém o controle da sociedade; e o último, quando, frente a uma extrema dispersão acionária, nenhum acionista consegue obter, de fato, o controle da sociedade, restando, assim, aos administradores o controle *gerencial* da companhia. (COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 6ª ed., rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2014. Versão digital). Esta última modalidade, embora se afaste da análise realizada no âmbito do presente trabalho – afinal, retira, ao menos na prática societária, da assembleia geral a prerrogativa de determinar os rumos da sociedade -, é, praticamente, inexistente no Brasil, conforme se demonstrará a seguir.

<sup>12</sup> A despeito da possibilidade de se existir o chamado controle *externo* da sociedade – como ocorre quando a sociedade é controlada, por exemplo, por uma instituição financeira, grande credora, que acaba definindo, num acordo, os limites das deliberações da Assembleia -, entendemos que, ao final, caberá à Assembleia, mesmo assim, definir os rumos da sociedade – vale dizer, antes, optando por contrair ou não a obrigação que gerou o controle externo; ou, como ocorre nos casos em que o controle externo opera-se através de condições de mercado, por exemplo, quando há apenas um fornecedor ou um comprador que, através do seu poder, influi diretamente nas decisões (e portanto, na disposição do bens) da companhia, será, ainda assim, a Assembleia o órgão supremo daquele ente, posto que, na origem, nesta hipótese extrema, deliberou a criação da companhia naquelas condições de mercado (ou não deliberou a alteração do objeto social etc). Desta forma, sem embargo da existência de um controlador *externo*, o momento *interno*, titularizado pelo controlador, ainda existirá – e será o determinante.

<sup>13</sup> E não apenas acionista, já que o direito de voto pode ser *dissociado* da ação, nos lembra Comparato, no caso, por exemplo, da gravação da ação em usufruto ou na alienação fiduciária em garantia. (COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 6ª ed., rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2014. Versão digital).

<sup>14</sup> Embora, de fato, só se possa definir como controlador aquele possui a condição, no presente e potencialmente no futuro, de determinar os rumos da sociedade, é controlador também aquele que, a despeito de possuidor desta condição, exerce-a apenas em um curto período de tempo. Conforme aponta Comparato, “preponderância permanente nas deliberações sociais não significa, estritamente falando, situação majoritária prolongada no tempo. Pode alguém adquirir o controle de uma companhia para mantê-lo por curto período, apenas. Durante este, há controle, desde que a preponderância nas deliberações sociais dependa unicamente da vontade do titular de direitos de sócio e não de acontecimentos fortuitos.” (COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 6ª ed., rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2014. Versão digital).

dos administradores da companhia<sup>15</sup>; e b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia<sup>16</sup>.

Desta forma, sinteticamente, podemos concluir que, a rigor, em uma sociedade anônima, à exceção dos casos de extrema diluição acionária (nos quais, embora haja controle, ele não será exercido por um acionista pré-definido para fins de atribuição de responsabilidade, e poderá até mesmo ser exercido pelos administradores, quando constatada a hipótese de controle gerencial), haverá sempre um *controlador*, tipicamente *empresário*<sup>17-18</sup>, o qual, através

---

<sup>15</sup> A origem desta exigência, aponta Comparato, remete ao direito anglo-saxônico. Ao contrário do que ocorre em nosso país – no qual cabe à assembleia geral (e via de consequência, ao controlador), no entender do autor, a decisão final sobre os rumos da empresa - alhures admite-se a existência de uma administração, em determinadas competências, autônoma à assembleia-geral. É o que ocorre nos Estados Unidos, onde os administradores possuem, até mesmo, o poder de declarar dividendos; no Brasil, contudo, não possuiriam os administradores um “poder supremo na companhia”, motivo pelo qual, entende o autor, afigurar-se-ia “discutível, no entanto, que esse poder de eleger a maioria dos administradores coincida com a essência do poder de controle.” (COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 6ª ed., rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2014. Versão digital). Em contraponto à posição sustentada pelo prof. Comparato, Luis Felipe Spinelli entende que, mesmo nas sociedades com controle totalitário (vale dizer, no qual haja apenas um acionista detendo todas as ações com direito a voto), haveria a segregação entre *controle e administração*, motivo pelo qual sempre estaria o administrador a gerir um patrimônio alheio: “A largando ainda mais os exemplos, mesmo quando o administrador seja o próprio controlador, ele (enquanto controlador e administrador) acaba por conduzir o patrimônio dos outros acionistas. A rigor, existe tal dissociação no Brasil, inclusive quando presente o controle totalitário, que encontramos na subsidiária integral (...) visto que, como é cediço, pessoas jurídicas não podem ser administradoras (art. 146) – havendo a imposição de que alguma pessoa física seja responsável por dirigir a referida companhia -, além de encontrarmos a necessidade de existirem, no mínimo, dois diretores (art. 143). Elementos, estes, que trazem novamente a questão da separação entre administração e propriedade. Assim, todos os administradores (ao menos no Brasil) dirigem patrimônio alheio. Temos aqui, portanto, o primeiro elemento característico das relações fiduciárias.” (SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros Editores, 2012. p. 61-62). Sob essa última perspectiva, portanto, de dissociação entre controle administração, a previsão final do artigo 116 seria fundamental à caracterização do controle.

<sup>16</sup> Aqui, nos filiamos à tese encampada por Fabio Konder Comparato de que, em possuindo o acionista a *possibilidade* de ser controlador, ou seja, possuidor da *maioria* das ações com direito a voto, responderá ele por sua posição, exercendo ou não esses direitos: “Já no controle de tipo majoritário, porém, o desuso ou mau uso do poder não é elemento definidor do status, pois ainda que o controlador afete desinteressar-se dos negócios sociais, não pode arredar o fato de que o poder de comando se exerce em seu nome, ou por delegação sua, o que a tanto equivale.” (COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 6ª ed., rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2014. Versão digital). A alínea em questão, nessa linha de raciocínio, nos parece, serve apenas à indicação de que há a possibilidade de o controle se manifestar por meio de um acionista minoritário, vale dizer, aquele detentor de menos de 50% das ações com direito a voto. Nesse caso, à míngua de um controlador *majoritário*, aquele será apenas considerado controlador caso, efetivamente, utilize o seu poder.

<sup>17</sup> Novamente, remetemos o leitor à brilhante exposição de Fabio Comparato. É que, ao identificar a assembleia geral como centro decisório da companhia; e que este órgão será regido por um controlador, sob pena de *falsear a realidade*, deve – não mais a *sociedade* – mas o detentor do poder de controle ser considerado, definitivamente, o empresário: “Ora, essa função, nas sociedades mercantis, sobretudo nas anônimas, a não ser por figura de retórica, pode ser atribuída à pessoa jurídica em si. A sociedade não é o empresário, isto é, titular do poder de controle, mas o “titular da empresa”. A ligação da pessoa jurídica aos bens sociais não é de *poder (plena in re potestas)* e sim de mera *pertinência*. Os bens sociais pertencem à sociedade, mas quem detém sobre eles o poder de disposição é o empresário, ou seja, o titular do controle.” (COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 6ª ed., rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2014. Versão digital).

<sup>18</sup> Na doutrina, a diferenciação entre “empresários” e “não empresários” é bem explorada por Marcia Carla Pereira Ribeiro e Marcelo Marco Bertoldi, para os quais há três espécies de acionista: o *empreendedor*, que de fato se interessa pela condução da atividade comercial; o *rendeiro*, que buscam nas ações uma forma de investimento ao longo prazo; e o *especulador*, que possui apenas um interesse momentâneo frente à companhia, e é

da possibilidade de determinar os rumos da companhia mediante a imposição de sua vontade via assembleia, irá *dispor* dos bens da sociedade como se deles fosse *proprietário*<sup>19</sup>. De outro lado, coexistirão os demais acionistas, os quais, não obstante serem titulares de ações, uma vez não possuidores do *poder de controle*, que apenas poderão *fruir* da sua propriedade acionária.

Essa relação entre *demais acionistas e acionista titular do poder de controle*, na qual os primeiros *integralizam* seus bens no capital da pessoa jurídica que é gerida pelo segundo, é tipicamente *fiduciária*, em sua modalidade de *escopo de gestão*, conforme nos ensina Luis Felipe Spinelli:

(...) além dos diversos modos de constituição, cumpre salientar, ainda em linhas preliminares, que as relações fiduciárias podem ser formadas para o atendimento de dois diferentes objetivos. (...) pode o vínculo ser formado com o escopo de gestão, em que o *fiduciário* é incumbido de gerir patrimônio alheio – *fiducia cum amico* (como ocorre com o Fundo de Investimento, com o *trust* e, em nosso entender, com a administração da sociedade anônima.<sup>20</sup>

Essa relação pautada na *fidúcia*, elemento de confiança entre as partes, impõe ao fiduciário, neste caso o titular do poder de controle, inúmeros deveres, dentre os quais o de atuar no interesse da sociedade – e não em interesse próprio<sup>21</sup>. Desta forma, ao exercer o seu poder,

---

despreocupado de sua administração. (RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; BERTOLDI, Marcelo Marco. *Curso Avançado de Direito Comercial*. 10ª edição, revista e atualizada. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016, p. 320).

<sup>19</sup> Em sentido contrário, defende Rubens Requião ser o controle um bem *imaterial*, a exemplo do aviamento: “Seja ou não um atributo da clientela, constitui um bem imaterial, pois tem valor mensurável, no caso de venda do estabelecimento. (...). O mesmo raciocínio aplicamos ao “controle” acionário, pois a circunstância de o acionista, além de deter suas ações, dispor do poder acrescido de deliberação da sociedade, constitui por isso um sobrevalor, mensurável em termos econômicos.” (REQUIÃO, Rubens. *O Controle e a Proteção dos Acionistas. Doutrinas Essenciais de Direito Empresarial, volume 3*. Editora Revista dos Tribunais, 2012. Versão online).

<sup>20</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros Editores, 2012. p. 43.

<sup>21</sup> Tipicamente, as relações fiduciárias se desenvolvem em dois distintos formatos: um primeiro, de garantia; e o segundo, objeto deste estudo, de gestão. Em ambas as conformações, o *fiduciário* é detentor de uma posição de poder, na qual possui controle/gerência sobre o interesse patrimonial alheio, no caso, do *fiduciante*. Desta forma, há uma intensa exposição de interesses do fiduciante à interferência do fiduciário. (SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros Editores, 2012. p. 47-48). Essa exposição de uma parte à outra, de força muito maior do que nos outros “simples” negócios bilaterais, é pautada, antes, por uma relação de *confiança* – a qual é, em regra, observável na realidade, mas, em ordenamentos jurídicos com o nosso, é *normatizada*, vale dizer, incorporada pelas normas -, a qual gera, ao fiduciário, deveres *éticos* perante o fiduciante. O principal deles, decorrente da outorga daquele poder de gestão, é justamente o de exercer o seu poder no melhor interesse destes. Conforme nos ensina Calixto Salomão Filho, em razão da realidade societária nacional, “o controlador é o administrador por excelência do patrimônio alheio. Em especial no direito brasileiro, em que, além de determinar seu destino último, também administra na prática.” Justamente em razão dessa situação, finaliza o autor, é que surge a imposição do seu dever de não exercer o seu voto em conflito de interesses com a companhia: “É essa separação que justifica a atribuição de poderes ao controlador – dando sentido próprio, portanto, ao próprio “negócio fiduciário” representado pela compra das ações pelos demais acionistas não controladores. Ora, é essa ideia de separação ampla de esferas que faz com que os deveres fiduciários se liguem, de um lado, à proteção contra o conflito de interesses do controlador, quando do exercício do seu voto na sociedade, e, de outro, à garantia de separação das esferas na sua atividade como administrador da sociedade e mesmo nas suas atividades extrassocietárias.” (SALOMÃO FILHO, Calixto. Deveres fiduciários do controlador. In: *O Novo Direito Societário: Eficácia e Sustentabilidade*. 5ª edição. São Paulo: Saraiva Educação, 2019, p. 301-302).

notadamente no âmbito da assembleia geral, deve o controlador atuar no melhor interesse dos que lhe confiaram esta gestão.

Estes deveres, aponta-se, surgem como corolário da necessidade de *conter e modular* os poderes do fiduciário. No Brasil, esta lógica se acentua ainda mais pelo fato de o poder titularizado pelo sócio (ou quotista, no caso das Sociedades Limitadas<sup>22</sup>), ser, se comparado à realidade de outros países, demasiadamente concentrado<sup>23</sup>. Vale dizer, ao passo que em toda

---

<sup>22</sup> A estruturação de capital observado nas sociedades anônimas é também verificado no âmbito das limitadas, gerando, em consequência, similar existência de um poder de controle (embora nas limitadas, conquanto também vigente o chamado “princípio majoritário”, conforme determina o art. 1.076, do Código Civil, os quóruns de aprovação de grande parte das matérias é mais elevado, exigindo ou a maioria *do capital* ou, até mesmo, como ocorre nos casos de alteração do contrato social, três quartos do *capital*; deste modo, ao inverso da sociedade anônima, na qual o controle se exerce através da *maioria das ações com direito a voto presentes em assembleia*, na limitada o controlador é aquele que é titular de 75% ou mais do capital social). Em estudo de 2014 realizado pelo Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos da Fundação Getúlio Vargas, intitulado “Radiografia das Sociedades Limitadas”, verificou-se que em 46,80% das sociedades limitadas registradas na Junta Comercial de São Paulo possuíam um controlador (acionista detentor de, ao menos, 75% das quotas representativas do capital social) (MATTOS FILHO, Ary Oswaldo; CHAVENCO, Maurício; HUBERT, Paulo; VILELA, Renato; RIBEIRO, Victor B. Holloway. Radiografia das Sociedades Limitadas. *Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos*, FGV, Faculdade de Direito, Agosto de 2014. Disponível em: [https://direitosp.fgv.br/sites/direitosp.fgv.br/files/arquivos/anexos/radiografia\\_das\\_ltdas\\_v5.pdf](https://direitosp.fgv.br/sites/direitosp.fgv.br/files/arquivos/anexos/radiografia_das_ltdas_v5.pdf). Acesso em 21.03.2021.). Naturalmente, a exemplo do que ocorre nas sociedades anônimas, também possui o acionista controlador da limitada, haja vista a conformação de uma relação fiduciária, o dever de exercer o seu direito de voto no interesse da sociedade. Muito embora não seja o escopo deste trabalho analisar o instituto do conflito de interesses no âmbito da assembleia de sócios da limitada, vale aqui citarmos os ensinamentos de Alfredo de Assis Gonçalves Neto, o qual, em comentários ao art. 1.074, §2º, aponta que o Código Civil não aprofundou, como o fez a Lei das Sociedades por Ações, a análise do instituto do conflito de interesses: “Apesar de não expressamente regulado, o *voto abusivo* – figura cujos contornos foram delineados pela Lei das S.A. (art. 115) – pode caracterizar-se no seio da sociedade limitada. Para tanto, é preciso que fique demonstrado que foi dado com a intenção de obter proveito indevido para si ou para outrem em detrimento da sociedade, de seus administradores ou demais sócios, ou, simplesmente, para lhes causar dano.” (GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Direito de Empresa*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2017, p. 456).

<sup>23</sup> A concentração acionária no Brasil é dado histórico, e nos remete, inclusive, à própria racionalidade da nossa Lei. Calixto Salomão Filho, nesse aspecto, relata discussões acerca da constitucionalidade da LSA, justamente pelo fato de o diploma facilitar a concentração de capitais no Brasil e, em consequência, possivelmente violar o inciso IV do art. 170 da Constituição, que indica o princípio da livre concorrência como um dos fundamentos da ordem econômica nacional (SALOMÃO FILHO, Calixto. Interesse Social: A Nova Concepção. In: *O Novo Direito Societário: Eficácia e Sustentabilidade*. 5ª edição. São Paulo: Saraiva Educação, 2019, p. 56). A *ratio* da Lei Brasileira é confirmada por inúmeros estudos que analisaram a estruturação de capital das companhias nacionais, conforme conclui Calixto Salomão Filho: “O controle concentrado é um dado da realidade brasileira. No Brasil, é extrema a concentração acionária. De acordo com dados constantes no White paper on Corporate Governance in Latin America, emitido pela Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento (OCDE) em 2003, mais da metade (51%) das ações das 459 sociedades abertas pesquisadas estão em mão de um único acionista, sendo que 65% das ações estão detidas pelos três maiores acionistas. Como indicado no estudo, esses números provavelmente subestimam a real concentração acionária existente no Brasil. Primeiro, porque as empresas da amostra tendem a ser menos concentradas que as empresas menores e, segundo, porque muitas vezes os três maiores acionistas pertencem ao mesmo grupo econômico. Pesquisa semelhante feita em outubro de 2001 por McKinsey & Company e Korn/Ferry International entre 174 empresas brasileiras (públicas ou privadas, receita mínima de US\$ 250 milhões e conselho de administração) indicou que 61% das ações ordinárias pertencem, em média, a um único acionista. Se forem consideradas os três maiores acionistas, esse número alcança o percentual de 85% das ações ordinárias. A pesquisa realizada concluiu que, além da alta concentração do controle acionário: (i) a estrutura da propriedade do controle nas empresas brasileiras é caracterizada pelo controle familiar, compartilhado ou exercido por multinacionais; (ii) os acionistas minoritários são pouco ativos e o seus interesses não são completamente reconhecidos; e (iii) há alta sobreposição entre propriedade acionária e gestão executiva.” (SALOMÃO FILHO,

relação fiduciária há a imposição de deveres ao fiduciário, nos casos em há que demasiada concentração de poder – o que o torna, naturalmente, menos *controlável* -, como é a conformação típica societária nacional, de controle majoritário, o conteúdo destes deveres se torna ainda maior.

Em face desta realidade societária nacional extremamente concentrada, de controle majoritário, os deveres fiduciários ganham ainda mais força, dentre os quais, precisamente, o de não atuar em conflito de interesses com a sociedade. Dito isto, preliminarmente à análise da regra de conflito, no próximo item nos debruçaremos sobre a natureza do interesse social que deve ser perseguido pelo controlador no exercício do seu poder de controle em face da Assembleia Geral.

### 3. INTERESSE SOCIAL E A OPÇÃO DA LEI DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

Não obstante os inúmeros deveres e responsabilidades que incidem sobre a atividade do controlador, o foco deste trabalho é analisar o exercício do poder de controle em função da assembleia geral da companhia, em especial no que toca ao dever de o controlador – bem assim dos outros acionistas<sup>24</sup> – não votar em assembleias em conflito de interesses com a companhia. A definição de qual o interesse da companhia, o chamado “interesse social”, contudo, é tarefa que, apesar de posição consolidada pela Lei das Sociedades Anônimas, e balizada por dominante doutrina no Brasil, carrega em sua formação oposição histórica entre duas correntes.

---

Calixto. Diluição de Controle. In: *O Novo Direito Societário: Eficácia e Sustentabilidade*. 5ª edição. São Paulo: Saraiva Educação, 2019, p. 145-146).

<sup>24</sup> Ainda que entendamos ser aplicável a todos indistintamente – afinal, nos parece, a nenhum acionista é autorizado exercer o voto com a intenção de atender interesses que não o da sociedade – doutrina de escol sustenta que a regra de conflito deveria ter como suporte fáctico apenas o exercício do voto pelo controlador. Tal posição, em nosso entender, reforça o caráter de *dever fiduciário* da regra, afinal, ao agente “capaz de dispor dos bens de outrem como se fosse dono”, restaria – apenas a ele – o dever de não agir contrariamente aos interesses da sociedade. Nessa linha, Calixto Salomão Filho: “Se gestores e não gestores têm posições jurídicas distintas, é preciso impor obrigações especiais ao controlador e ao administrador (gestores) – os chamados deveres fiduciários -, exatamente por administrarem patrimônio alheio. Aqui não se está falando, então, propriamente, de regra de conflito, mas de dever fiduciário.” (“Conflito de Interesses: a oportunidade perdida”. In: *O Novo Direito Societário: Eficácia e Sustentabilidade*. 5ª edição. São Paulo: Saraiva Educação, 2019, p. 188). Ao nosso sentir, contudo, não é essa a interpretação, que deve prevalecer. Apesar de, de fato, ser a regra substancialmente aplicável apenas ao controlador – afinal é ele quem decide os rumos da assembleia geral, através do seu voto -, entendemos que a regra de conflito não outorgaria uma cláusula emancipatória ao minoritário para votar de forma contrária aos interesses da sociedade, seja na modalidade *conflito de interesses*, seja na modalidade *voto abusivo* – o qual, ao fim e ao cabo, é um voto em conflito. Afinal, conforme veremos adiante, pode ser o voto do acionista não controlador decisivo à aprovação da matéria sob deliberação, (i) caso o controlador se encontre impedido *ex ante* de exercer o seu direito de voto; ou (ii) caso nulo o voto determinante do controlador, tenham os demais acionistas também votado a aprovação daquela matéria. *Data venia* – e salvo melhor juízo -, a seguir o raciocínio de que seria a regra aplicável apenas ao controlador, nesses casos, qualquer discussão acerca do interesse social, nos parece, de nada serviria.

Neste item, sucintamente, analisaremos ambas as posições – institucionalista e contratualista -, para, ao final, indicarmos qual a posição acolhida pelo legislador nacional.

### 3.1 Da empresa ao acordo de vontades: o institucionalismo e o contratualismo

A discussão em torno da natureza do interesse social, historicamente, opõe duas vertentes, a institucionalista e a contratualista.

Na tentativa de traduzir o interesse social que deverá nortear o voto do acionista em assembleia, a primeira vertente, sobretudo frente ao grande desenvolvimento obtido pelas grandes corporações no período pós-revolução industrial, busca um fundamento exterior à sociedade. É o interesse da comunidade em que a companhia atua; dos trabalhadores que dela dependem; dos seus consumidores; do equilíbrio na relação com o meio-ambiente; e, até mesmo, do Estado, que nela vê um agente determinante do campo econômico, ao revés do interesse dos sócios, os quais podem, validamente, com os interesses externos, coincidir, mas nunca deles divergir<sup>25</sup>.

Essa concepção, ilustra Erasmo Valladão, relatando as lições de Rathenau, expoente institucionalista do século XIX, representaria uma verdadeira substituição do conteúdo da sociedade anônima, posto que “A grande empresa, dizia ele, não é mais uma organização de direito privado, mas um fato da economia nacional, a serviço de interesses públicos.”<sup>26</sup>

O socorrer-se num interesse *extra social* acaba por entregar à *organização empresarial* o ponto de partida que revelará o interesse social da companhia<sup>27</sup>. Não por outro motivo, nos

---

<sup>25</sup> Rubens Requião, em palestra proferida anteriormente à criação da LSA, já indicava o viés institucionalista da Lei, vale dizer, de atenção a interesses externos aos da sociedade, ao citar a exposição de motivos elaborada pelo então Ministro da Fazenda: “Na Exposição de Motivos que o Sr. Ministro da Fazenda, Prof. Mário Henrique Simonsen, apresentou ao Sr. Presidente da República, que mereceu sua aprovação, foi proposto o destaque das sociedades anônimas da codificação civil em projeto. Nas longas razões apresentadas, aquele Ministro sustentava que “entre a S.A., há trinta anos atrás, concebida basicamente como empresa familiar numa economia estagnada, e a moderna corporação, em constante apelo ao crédito público, a diferença não é apenas quantitativa, de aumento de tamanho: é qualitativa. Há muito a S.A. deixou de ser um contrato de efeitos limitados aos seus poucos participantes: é uma instituição que concerne a toda a economia do país, ao crédito público, cujo funcionamento tem que estar sob o controle fiscalizador a o comando econômico de autoridades governamentais. A síntese é da exposição de motivos ao projeto italiano: “a disciplina das sociedades por ações e sua modificação constitui, sobretudo, um elemento de política econômica e mais genericamente um fato político”.” (REQUIÃO, Rubens. O Controle e a Proteção dos Acionistas. *Doutrinas Essenciais de Direito Empresarial, volume 3*. Editora Revista dos Tribunais, 2012. Versão online).

<sup>26</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A.: e outros escritos sobre conflito de interesses*. 2ª edição, revista e aumentada. São Paulo: Malheiros Editores, 2014. p. 28.

<sup>27</sup> Por essa razão, e aqui reside o mérito desta corrente, ao propor a determinação do interesse social através de valores extra sociais, permite-se que verdadeiras decisões egoísticas, emanadas pelos sócios, sejam superadas pela sua não conformidade à tese institucional. Exemplo prático de operação desta teoria é o citado pelo prof. Fábio Konder Comparato, ocorrido na França, no qual a justiça francesa se debruçou sobre hipótese de conflito de interesses do controlador, no âmbito da subsidiária francesa da empresa americana *Fruehauf*. No caso, o controlador decidiu romper um contrato que previa a produção de caminhões que seriam exportados para a República Popular da China, após pressão política do governo americano. Como o governo chinês, destinatário

ensina Marcelo Vieira von Adamek, os partidários da corrente institucionalista acabam por enxergar na administração da sociedade o órgão mais confiável para revelar – ao contrário da Assembleia, notadamente marcada por interesses *egoísticos* dos acionistas -, a cada caso, qual o verdadeiro interesse social.<sup>28</sup>

As críticas a esta corrente são inúmeras, e o seu aprofundamento foge do escopo deste trabalho. Sucintamente, cabe apontar que, ao fundamentar o interesse social em abstrações não acessíveis diretamente ao intérprete – como o interesse da comunidade<sup>29</sup>, da empresa<sup>30</sup>, ou até mesmo da pessoa jurídica como ente autônomo<sup>31</sup> -, além de propor, por vezes, um interesse “sem sujeito”<sup>32</sup>, a sua aplicação pode ser fonte, por exemplo, de indesejáveis interferências do Poder Judiciário na atividade empresarial - uma vez que as decisões negociais não mais estariam blindadas pelo chamado *business judgment rule*, mas sujeitas à constante verificação de sua

---

dos veículos, não aceitou a oferta de distrato, optou o controlador, então, pelo simples inadimplemento – o qual acarretaria inúmeros prejuízos à companhia subsidiária francesa. No caso, após impugnação dos acionistas minoritários, haja vista o voto do controlador no sentido contrário ao interesse da companhia, decidiu a justiça francesa revogar a decisão, substituindo a assembleia por um administrador judicial, sob o fundamento de que “em atenção ao interesse da empresa, cujo equilíbrio financeiro e crédito no mercado seriam gravemente comprometidos com a resolução contratual, suscetível de arruiná-la definitivamente e de provocar a dispensa de mais de seiscentos empregados”. (COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 6ª ed., rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2014. Versão digital). Ou seja, aqui, para além do interesse do sócio controlador, buscou-se, em interesses externos à sociedade, como o dos trabalhadores e o da economia nacional, o fundamento para o afastamento daquela decisão. Citado amplamente como caso típico de aplicação da tese institucionalista, contudo, entendemos que a opção pela via do contratualismo poderia oferecer o mesmo resultado positivo. No caso, o exercício do voto pelo controlador não se encaixou em nenhum dos elementos do esquema causal do contrato de sociedade (conforme será trabalhado adiante), justificando, assim, pelo caminho contratualista, tivesse sido a deliberação realizada no Brasil, a anulação da assembleia por evidente conflito de interesse protagonizado pelo sócio controlador.

<sup>28</sup> “Em seu primeiro escopo, traduz a idéia de que a sociedade deve ser conduzida por **uma administração forte, capaz de interpretar de modo autônomo a exigência de condução da empresa**: de um órgão administrativo subtraído do poder diretivo da assembleia e não influenciado pelos reclamos dos sócios por dividendos mais altos. (ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de Minoria em Direito Societário*: abuso das posições subjetivas minoritárias. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito, USP, 2010. p. 118. Grifos nossos).

<sup>29</sup> Conforme nos ensina Erasmo Valladão, é essa a posição de Walther Rathenau apud FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembleias de S.A.: e outros escritos sobre conflito de interesses*. 2ª edição, revista e aumentada. São Paulo: Malheiros Editores, 2014, p. 29.

<sup>30</sup> Essa é a tese sustentada por Pier Giusto Jaeger apud FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembleias de S.A.: e outros escritos sobre conflito de interesses*. 2ª edição, revista e aumentada. São Paulo: Malheiros Editores, 2014, p. 31.

<sup>31</sup> Conforme indica Otto Von Gierke apud FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembleias de S.A.: e outros escritos sobre conflito de interesses*. 2ª edição, revista e aumentada. São Paulo: Malheiros Editores, 2014, p. 33.

<sup>32</sup> Isto porque, relata Erasmo Valladão ao comentar uma das teorias institucionalistas, interesses seriam apenas titularizados por indivíduos: “No tocante ao fundamento mesmo da teoria (o de que a empresa teria um interesse próprio), argumentou-se que seria impossível atribuir-se um interesse autônomo a um ente “místico”, sem existência no mundo dos fatos e sem seu reconhecimento como sujeito de direito. Titulares de interesses seriam apenas os indivíduos.” Por essa razão, conclui o autor, “Se a teoria fosse coerente em si mesma, a tutela da empresa deveria, então, ser entregue ao Estado (...)”. (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembleias de S.A.: e outros escritos sobre conflito de interesses*. 2ª edição, revista e aumentada. São Paulo: Malheiros Editores, 2014, p. 31).

compatibilidade com interesses externos ao da sociedade -; e à completa supressão da importância do corpo acionário como fonte decisória da empresa.

A corrente contratualista<sup>33</sup>, por sua vez, busca traduzir o interesse social através da comunhão de interesses compartilhada pelo corpo acionário.

Nessa perspectiva, o interesse social seria o *interesse comum* dos sócios, enquanto sócios, ou, conforme denomina a doutrina, *uti socii*. Decorrente do contrato social, portanto, mesmo que os sócios comunguem, eventualmente, de interesses coletivamente coincidentes – como pode ocorrer em uma sociedade familiar, por exemplo ao aumento do patrimônio da família -, o interesse social será aquele produto desta relação enquanto *sócios*, como nos ensina Erasmo Valladão Novaes e França.<sup>34</sup>

Enquanto *comunhão voluntária de interesses*, aponta Erasmo Valladão, o interesse social deve, naturalmente, decorrer desta *comunhão de escopo*. A realização do *escopo social*, portanto, uma vez inserido no *esquema causal da sociedade*, materializaria o interesse social da sociedade, seja em sua perspectiva de escopo-meio (que é o próprio exercício da atividade social), seja pelo escopo-fim (que é a efetiva distribuição dos lucros) – podendo, ainda, conforme ensina Galgano, incluir-se a maior realização de dividendos pela companhia<sup>35</sup>.

Nessa medida, à esta vertente contratualista, resolvida estaria a compatibilidade do voto com o interesse social da companhia se, ao exercê-lo, buscasse o acionista ou a

---

<sup>33</sup> Nomenclatura, no entender de Erasmo Valladão, polêmica. Esta denominação, aponta o autor, seria para extremar sua posição daquela proposta pela primeira vertente, afim de indicar que, não outro, que não o interesse dos contratantes, seria o fundamento do interesse social: “Estas últimas teorias se denominam, polemicamente, contratualistas, porquanto seus partidários recusam-se a ver na sociedade anônima uma instituição, configurando-a, ao revés, como uma relação contratual que não envolve outro interesse senão o das partes contraentes.” (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A.: e outros escritos sobre conflito de interesses*. 2ª edição, revista e aumentada. São Paulo: Malheiros Editores, 2014. p. 42).

<sup>34</sup> “Com efeito, os sócios, além dos seus interesses individuais, podem ter vários interesses comuns, não necessariamente ligados à sua posição de sócios. Numa sociedade familiar, por exemplo, os sócios podem ter interesses comuns enquanto membros de uma mesma família. Por essa razão, parte prevalente da doutrina acrescentar que o interesse social é o **interesse comum dos sócios enquanto sócios** (*uti socii* e não *uti individui*).” Por essa razão, complementa o autor, “O interesse social, assim concebido, não se identifica com outros interesses comuns dos sócios, nem representa uma somatória dos seus direitos individuais, mas é um interesse *ex causa societatis*, decorrente do seu *status socii*. Todos os outros interesses dos sócios, que não este interesse comum, típico e específico, são considerados, pois, estranhos à sociedade ou “extra-sociais”. (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A.: e outros escritos sobre conflito de interesses*. 2ª edição, revista e aumentada. São Paulo: Malheiros Editores, 2014. p. 43-44. Grifos nossos).

<sup>35</sup> “Galgano decompõe ainda mais esse conceito, sendo útil trazer para cá sua lição. Segundo ele, a noção de sociedade pode ser assim configurada: (a) duas ou mais pessoas conferem bens para o exercício em comum de uma atividade econômica; (b) exercitam em comum uma atividade econômica para obter lucros; (c) realizam os lucro com o escopo de dividi-los entre elas. O exame dessa noção, diz Galgano, demonstra como no contrato de sociedade possa ser identificada uma pluralidade de interesses, coordenados entre eles, todos definíveis como “interesses sociais”. (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A.: e outros escritos sobre conflito de interesses*. 2ª edição, revista e aumentada. São Paulo: Malheiros Editores, 2014. p. 66).

incrementação da atividade social, como por exemplo através do reinvestimento dos lucros na melhoria dos equipamentos (escopo-meio); através da exclusão de determinada atividade, que resultaria no aumento dos dividendos observados pela companhia (escopo-meio); ou no aumento da distribuição de lucros, que é, justamente, o escopo-fim do contrato de sociedade.

Em conclusão, ao passo que à doutrina institucionalista o voto deve atender aspirações de interesses extra sociais, como o da comunidade em que atua a companhia, à doutrina contratualista o voto atenderia o interesse social quando cumprisse qualquer uma das finalidades estatuídas na convenção *contratual* dos sócios.

Após esta breve exposição, cumpre indagar qual é a natureza do interesse referenciado pela LSA ao determinar que o acionista “deve exercer o direito a voto no interesse da companhia”, se institucional ou contratual.

### **3.2 Posição da Lei das Sociedades Anônimas: interesse social de natureza contratualista, balizado por uma ordem institucionalista**

Majoritariamente, a compreensão doutrinária é de que a natureza deste interesse seria contratual, não devendo o intérprete, ao realizar a sua compreensão, remeter a interesses extra sociais.<sup>36</sup>

Além dos fundamentos contratualistas expostos acima, os quais indicam, a nosso ver acertadamente, que o interesse social é sempre aquele comungado pelos sócios *uti socii*, em suas três finalidades (objeto social, aumento de dividendos ou aumento de lucros), a tese institucionalista do interesse social não se harmoniza com o conjunto sistêmico da Lei.

Dentre inúmeras razões, conforme aponta Marcelo Vieira von Adamek, por exemplo, se deversem os sócios respeito, primariamente, a interesses externos à sociedade, como seria possível o próprio corpo acionário deliberar a dissolução da sociedade?<sup>37</sup> Ou, ainda, na hipótese

---

<sup>36</sup> Novamente, remetemos o leitor à exposição de Erasmo Valladão Novaes e França: “A expressão interesse da companhia, constante do art. 115 da Lei 6.404, ou simplesmente interesse social (*stricto sensu*, bem entendido), tem sido interpretada pela nossa mais autorizada doutrina como o interesse comum dos sócios enquanto sócios (*uti socii*), para distingui-lo não somente da somatória dos interesses dos sócios *uti singuli*, mas também, como quer nos parecer, de eventual interesse comum que não diga respeito à sua condição de sócios (lembre-se, a propósito, a distinção acenada por Jaeger, no sentido de que, numa sociedade familiar, os sócios podem ter um interesse comum enquanto membros de uma mesma família, interesse este, contudo, que não diz respeito, necessariamente, à sua qualidade de sócios). **Não temos a mínima dúvida em aderir a essa orientação.**” (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A.: e outros escritos sobre conflito de interesses*. 2ª edição, revista e aumentada. São Paulo: Malheiros Editores, 2014. p. 64. Grifos nossos).

<sup>37</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de Minoria em Direito Societário: abuso das posições subjetivas minoritárias*. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito, USP, 2010. p. 122. (Art. 136. É necessária a aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito a voto, se maior quorum não for exigido pelo estatuto da companhia cujas ações não estejam admitidas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão, para deliberação sobre: (...) X - dissolução da companhia.).

de a deliberação tomada em conflito de interesses ser realizada, fosse o interesse social notadamente *externo* aos sócios, a sanção estipulada pelo ordenamento deveria ser de nulidade – e não de anulabilidade –, permitindo, inclusive, que o próprio votante tivesse legitimidade para tanto, o que não ocorre no regime sob análise<sup>38-39</sup>.

Apontar a explícita adoção contratualista, contudo, não importa dizer que a Lei se posiciona contra – ou mesmo que negligencia – interesses comunitários e extra sociais de qualquer natureza, buscando privilegiar, apenas e tão somente, o – *uti socii* – compartilhado pelos acionistas. Pelo contrário, conforme nos ensina Erasmo Valladão, a lei adotou uma posição *conciliatória* entre o institucionalismo e o contratualismo:

E, entre uma solução privatista pura – aperfeiçoamento das regras de *disclosure*, balanço-padrão, fortalecimento da minoria, regras estritas sobre definição de objeto da sociedade, exigência de *quórum* elevado para decisões assembleares, e outras mais – e uma solução publicista radical – nomeação, pelo Estado, de administradores, mediante a representação legal de ausentes, ou de fiscais que submetessem a sociedade à presença permanente do agente do poder público (...) – o coautor do projeto optava, declaradamente, por uma posição conciliatória: “Parece-nos certo, por tudo isso, que as novas regras devem visar no campo privado ao aperfeiçoamento do instituto, e, no campo público ao seu controle mais eficaz por parte das autoridades.”<sup>40</sup>

É que a Lei, em verdade, possui um espírito institucionalista, vale dizer, atento à concreção de valores externos à sociedade, e não apenas de puro atendimento aos interesses

<sup>38</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de Minoria em Direito Societário*: abuso das posições subjetivas minoritárias. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito, USP, 2010. p. 121-122.

<sup>39</sup> Nos ensina Marcos Bernardes de Mello que a escolha do ordenamento pelas sanções ou de nulidade ou de anulabilidade, em regra, diz respeito aos interesses atingidos pelo ato ilícito. Desta forma: “Há deles (a) que afetam a própria ordem pública, porque implicam violação de normas jurídicas cogentes (ato com objeto ilícito ou impossível, por exemplo); outros (b) que prejudicam diretamente as pessoas em seus interesses particulares, privados, mas que, pelas suas consequências ilícitas, não podem ser admitidos no mundo jurídico como se fossem perfeitos.” Por isso, nos ensina o mestre, haveria este duplice grau de invalidade: “(a) nulidade, que constitui a sanção mais enérgica, acarretando, entre outras consequências, em geral, a ineficácia *erga omnes* do ato jurídico quanto a seus efeitos próprios, além da insanabilidade do vício, salvo exceções bem particularizadas, e (b) anulabilidade, cujos efeitos relativizados somente às pessoas diretamente envolvidas no ato jurídico, o qual produz sua eficácia específica, integralmente, até que sejam desconstituídos, o ato e seus efeitos, mediante impugnação em ação própria.” MELLO, Marcos Bernardes de. *Teoria do Fato Jurídico: plano da validade*. 15ª edição. São Paulo: Saraiva Educação, 2019. p. 104-105). Mais adiante, ao comentar os legitimados à alegação das invalidades, sustenta o autor que, no caso das nulidades, mesmo aquele que a deu causa poderá alegá-la, desde que tenha interesse. Para o autor, “Não cabe, na espécie, a invocação da regra *neminem cum alterius detrimento et iniuria fieri locupletationem* (L. 206, D. *diversis regulis iuris antiqui*, 50, 17), precisamente porque o interesse de ordem pública que norteia o legislador na criação da sanção da nulidade deve prevalecer sobre quaisquer interesses privados. Ademais, tomando conhecimento da nulidade, não na pode desconhecer o juiz, tendo o dever de decretá-la.” De outro lado, prossegue o autor, a anulabilidade, precisamente por corresponder apenas a interesses privados, “Diferentemente da nulidade *de pleno iure*, que pode ser arguida por qualquer interessado ou pelo Ministério Público e decretada de ofício pelo juiz, quando a encontrar provada, a anulabilidade somente pode ser alegada pelos interessados diretos, ou seja, exclusivamente por aqueles em favor dos quais a lei a estabeleceu, não a qualquer um.” (MELLO, Marcos Bernardes de. *Teoria do Fato Jurídico: plano da validade*. 15ª edição. São Paulo: Saraiva Educação, 2019. p. 305-306).

<sup>40</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A.: e outros escritos sobre conflito de interesses*. 2ª edição, revista e aumentada. São Paulo: Malheiros Editores, 2014. p. 61.

*intra sociais*. Por exemplo, o controlador como já salientamos, na sua condição de empresário deve consagrar o interesse social.

Não por outro motivo, nos ensinam Luis Felipe Spinelli<sup>41</sup> e Marcelo Von Adamek<sup>42</sup>, outros interesses, externos à sociedade, os quais fundamentam a posição institucionalista - como o interesse dos trabalhadores, dos consumidores, dos cidadãos na tutela do meio-ambiente, e até mesmo da ordem econômica -, são objeto de tutela ou por via de legislação própria ou por meio de imputação ao controlador. Veja-se, a propósito, que o próprio art. 116 da LSA assim determina.

Nesse sentido, não cumpre ao interesse social reunir todas essas pretensões, em sede de assembleia, para, consolidando-as, parametrizar o direito de voto. Tal reivindicação, além de não guardar relação com o espírito de um identificável interesse social, também não encontra guarida na interpretação da nossa legislação.

Isto posto, para os fins técnicos de aplicação do instituto do conflito de interesses, é o interesse da companhia de natureza contratual, em seus três escopos: aumento da eficiência empresarial; aumento do lucro empresarial; e aumento dos dividendos distribuídos aos sócios.

No capítulo seguinte, analisaremos o artigo 115 da Lei das Sociedades Anônimas, o qual, além de indicar a hipótese de conflito de interesses *stricto sensu*, apresenta também hipóteses de vedação formal do exercício de voto, assim como as consequências do voto exarado nessas hipóteses. Passemos, agora, à análise dinâmica do instituto.

#### 4. VOTO EM CONFLITO E SUAS CONSEQUÊNCIAS

---

<sup>41</sup> Para Spinelli, ao se defender a tese contratualista como o conteúdo do interesse social - vale dizer, o interesse comum dos sócios enquanto sócios -, não se está a propor que interesses extra-sociais, como os dos trabalhadores e da economia nacional não sejam defendidos. Antes, entende o autor, eles serão tutelados quando satisfeitos os interesses privados dos sócios; além disso, “encontram-se protegidos pela intervenção pública (devendo a atividade empresarial ser exercida dentro de tais limites, como as regras de tutela dos trabalhadores, dos consumidores, do meio ambiente, do mercado etc.)”. (SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros Editores, 2012. p. 66).

<sup>42</sup> Na mesma linha de raciocínio, Adamek conclui, ao investigar o tema do interesse social através das normas dispostas no Código Civil, que o interesses externos aos sócios não penetrariam no conteúdo do interesse social. Para ele, “Tal inferência é ainda robustecida pela análise dos demais preceitos, que levam o intérprete à conclusão de que: (1º) o seu tecido é impermeável a interesses externos aos sócios, de modo que os interesses dos trabalhadores, dos colaboradores e da sociedade civil em geral, apenas podem ingressar em sua estrutura através de leis extravagantes (tais como leis ambientais, trabalhistas, concorrenciais e de direito social) ou, com limitado alcance e indiretamente, através da aplicação das cláusulas-gerais da função social do contrato (CC, art. 421) e da boa-fé objetiva (CC, art. 422).” (ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de Minoria em Direito Societário* :abuso das posições subjetivas minoritárias. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito, USP, 2010.p. 125).

Demonstrada a realidade societária baseada no controle, o qual é exercido por meio da assembleia geral, na qual um acionista (ou um grupo) possui o poder de dispor dos bens sociais como se fossem seus – situação acentuada pela peculiar situação brasileira, no qual o controle é extremamente concentrado –; e demonstrada a conseqüente necessidade de se adotarem regras que evitem o exercício do voto com interesse conflitante ao da companhia, tendo como premissa que a LSA adotou a corrente contratualista, analisaremos neste capítulo o art. 115 da Lei<sup>43</sup>, o qual dispõe sobre a configuração do conflito de interesses, além das respectivas sanções para o voto exercido em conflito.

#### 4.1. Primeiras impressões e interpretação literal

Uma primeira leitura dos dispositivos, através de uma simples interpretação literal, nos levaria à errônea conclusão de que: (i) o acionista, frente a deliberação na qual estivesse em conflito de interesses com a companhia, estaria impedido de votar, assim como nas hipóteses de aprovação de suas contas como administrador, na votação sobre a aprovação de bens com que concorrer à formação do capital social, e nas quais se deliberar a concessão de um benefício particular – restando a deliberação, nesses casos, anulável para a primeira e nula para as demais hipóteses; e (ii) situação distinta das demais, ao acionista que o exercesse de forma *abusiva*, a sanção seria não a de anulabilidade da deliberação, mas apenas a de indenizar a companhia pelos danos causados.

Conforme se demonstrará, contudo, através de refinada interpretação doutrinária nacional, apenas as três primeiras espécies descritas no §1º do art. 115 impõem, liminarmente, a vedação ao voto do acionista, enquanto à hipótese do voto exercido em conflito – assim como a do voto abusivo, que é, ao fim e ao cabo, um voto também em *conflito* – a lei reserva uma vedação que é aferível apenas *após* o exercício do voto, posto que, conforme se demonstrará adiante, não se trata de posição, vedada pelo ordenamento, aferível de modo preliminar.

---

<sup>43</sup> “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.”

## 4.2 Proibição formal do exercício de voto

A determinadas deliberações, prescreveu o legislador, extremamente sensíveis à empresa, e, preliminarmente, indicativas de potencial conflito de interesses ao acionista beneficiado pela aprovação, vedou o legislador o exercício do voto.

Trata-se do milenar adágio *nemo iudex in causa sua*, vale dizer, ninguém pode ser juiz em causa própria. Nessas hipóteses, de evidente conflito de interesses entre sociedade e acionista beneficiado pela deliberação, portanto, veda-se *ex ante* a possibilidade de o acionista votar.

Aqui, o legislador vai além e não busca perquirir as razões do voto do acionista, bem assim a sua finalidade, se benéfica ou não à companhia (ou, em outros termos, se em relação de solidariedade ou não com o interesse social). É dispensável à sua configuração, como nos ensina Erasmo Valladão, até mesmo que haja a possibilidade de ocorrência de prejuízo ou não à companhia; o *perigo*, a potencialidade de ocorrência de dano, verificável *in re ipsa*, constitui, em si, o fundamento da vedação<sup>44</sup>. Estando o acionista diante de uma dessas hipóteses, sob pena de nulidade do voto e conseqüente anulabilidade da deliberação, não poderá exercer o direito de voto.

Trata-se, na dicção do art. 115 da LSA, das hipóteses de aprovação do laudo de avaliação dos bens com que concorrer à formação do capital social, das próprias contas como administrador e da concessão de benefício particular.

### 4.2.1 Aprovação do laudo de bens que concorrer à formação do capital social e aprovação de suas contas como administrador

Conforme nos ensina Marcelo Lamy, a primeira vedação *formal* ao exercício de voto prevista no §1º tem como fundamento garantir a *realidade do capital social*, ceifando a possibilidade de votar o acionista em deliberação que julgue a avaliação dos bens utilizados para integralização de ações da companhia, evitando, assim, que se aprove eventual laudo prejudicial<sup>45</sup>.

---

<sup>44</sup> “Antes de mais nada, soa perfeitamente claro que as duas primeiras hipóteses nele reguladas, são hipóteses de *divieto di voto*. (...). 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. Aqui, pois, o legislador estabeleceu, com base em precisas circunstâncias formais, à semelhança do que ocorre no direito alemão e no italiano, um controle *ex ante* da legitimidade do voto, sendo de todo dispensável perquirir acerca da ocorrência de prejuízo para a companhia ou para outros acionistas, de que vez o perigo de dano, como acentua Galgano, achasse *in re ipsa*.” (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A.: e outros escritos sobre conflito de interesses*. 2ª edição, revista e aumentada. São Paulo: Malheiros Editores, 2014. p. 92).

<sup>45</sup> LAMY, Marcelo. *Direitos das Companhias* (obra coletiva) – coords. LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luis, Volume 1. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 411.

A mesma vedação, prossegue Lamy, se aplica à hipótese de o acionista votar suas contas como administrador. Trata-se da razoável presunção do legislador de que, nessa situação, o acionista, que é também administrador, não conseguiria julgar livremente as suas contas, separando cada um dos seus papéis<sup>46</sup>.

Em ambas as hipóteses, haja vista a presunção *iuris tantum* de conflito de interesses, votando o acionista, e sendo o seu voto determinante à aprovação da deliberação, será ela nula; tendo sido ou não determinante à aprovação, em ambas as hipóteses, havendo dano à companhia, deverá o acionista indenizá-la.

#### 4.2.2 Deliberação que o beneficie de modo particular

Embora também uma hipótese de vedação *ex ante* do exercício de voto pelo acionista, carregou a terceira vedação formal de voto – concessão de benefício particular - relativa indeterminação no âmbito doutrinário<sup>47</sup> e administrativo<sup>48</sup>.

Isto porque, como veremos, na hipótese de conflito de interesses aqui nominada *em sentido estrito*, o acionista, ao opor um interesse *extra social* na manifestação do seu voto, obtém também um *benefício particular* – posto que alcançará, como vimos acima, em sacrifício

---

<sup>46</sup> LAMY, Marcelo. *Direitos das Companhias* (obra coletiva) – coords. LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luis, Volume 1. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 421.

<sup>47</sup> Leães, relata Erasmo Valladão, entendia que, em verdade, haveria apenas as duas primeiras hipóteses do §1º do artigo 115 seriam de vedação *ex ante* do exercício de voto. As duas subsequentes – concessão de benefício particular e conflito de interesses – representariam a mesma hipótese: “Dúvidas existem quanto à terceira hipótese regulada no §1º, do art. 115: deliberações que puderem beneficiar de modo particular. Segundo Leães, nas duas primeiras hipóteses haveria *vedação de voto*; ocorreria o *conflito de interesses*, por sua vez, “em todas as demais hipóteses em que for apurada efetiva conflituosidade, expressa em uma vantagem experimentada pelo acionista ‘de modo particular’(...)”. (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A.: e outros escritos sobre conflito de interesses*. 2ª edição, revista e aumentada. São Paulo: Malheiros Editores, 2014. p. 94).

<sup>48</sup> A Comissão de Valores Mobiliários, em 22 de agosto de 2006, redigiu o “Parecer de Orientação CVM 34” o qual versa sobre o “Impedimento de voto em casos de benefício particular em operações de incorporação e incorporação de ações em que sejam atribuídos diferentes valores para as ações de emissão de companhia envolvida na operação, conforme sua espécie, classe ou titularidade.” Conforme analisaremos neste tópico, o benefício particular tem por natureza ser uma concessão *lícita* ao acionista. *In casu*, a situação enfocada pela CVM, de atribuição de valores distintos às ações de emissão de companhia envolvida na operação, nos alerta Erasmo Valladão, não é, de modo algum, *lícita* e, portanto, caracterizadora da espécie “benefício particular”; antes, conquanto indevida, deveria ser trata pelo regramento do conflito de interesses: “Não me parece, pois, ocorrer “benefício particular” nas hipóteses enfocadas no Parecer de Orientação 34, *em que se acha de antemão excluído pela lei*, a toda evidência, qualquer caráter de *permitida liberalidade* a quem quer que seja na relação de substituição das ações da incorporada pela incorporadora (...)” desta forma, concluir o autor, “Não há, pois, como evitar a conclusão de que não se trata, nos casos mencionados, de hipóteses de benefício particular, mas, sim, de *vantagens indevidas*, caracterizadoras de *conflito de interesses*.” (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A.: e outros escritos sobre conflito de interesses*. 2ª edição, revista e aumentada. São Paulo: Malheiros Editores, 2014. p. 254). Na doutrina, em sentido contrário, Calixto Salomão Filho, em “Conflito de Interesses: novas esperanças. In: *O Novo Direito Societário: Eficácia e Sustentabilidade*. 5ª edição. São Paulo: Saraiva Educação, 2019, p. 203”.

do interesse social, um ganho particular. Contudo, este ganho em conflito será de natureza *ilícita*, uma vez obtido mediante *infração direta à norma jurídica*<sup>49</sup>.

Ao revés, o benefício particular, objeto da 3ª hipótese do §1º, tem natureza *lícita*<sup>50</sup>, sendo a sua concessão permitida por Lei. Contudo, embora lícito, entendeu bem o legislador que, ao deliberá-lo, não poderá o acionista beneficiado votar, em conformidade com as razões de vedação formal de voto acima expostas: assim como nas deliberações que versem sobre o laudo de avaliação do bem ou sobre as contas do administrador, o benefício particular – que pode ser uma aposentadoria, ou determinadas regalias aos sócios fundadores, como motorista exclusivo custeado pela companhia – pode ser perfeitamente razoável – apesar de quebrar, por ser individualizável, a igualdade entre os acionistas -; contudo, pelo evidente, e constatável *ex ante* conflito de interesses na deliberação, decidiu o legislador vedar o exercício de voto quanto a matéria a ser deliberada contiver previsão tendente a se atribuir um benefício particular lícito.

#### 4.3 Proibição material: conflito substancial de interesses

Diferentemente das hipóteses de conflito *formal* de interesses, no qual, em estando sob deliberação qualquer um dos três primeiros temas indicados no §1º do art. 115 o ordenamento impede *ex ante* o exercício do voto do acionista interessado, quando o voto do acionista for ou *abusivo* ou em *conflito de interesses em sentido estrito*, a análise do seu conteúdo deverá ocorrer *ex post*, vale dizer, apenas *após* proferido o voto.

É que aqui, conforme demonstraremos adiante, ainda que *preliminarmente* possa se constatar a possibilidade de o acionista possuir naquela deliberação interesse contraposto ao da companhia, a Lei entendeu por bem permitir o voto para que, apenas após a deliberação, se indague se foi exercido ou não em conflito<sup>51</sup> - bem assim se foi ou não abusivo.

Abaixo, apresentaremos sucintamente as hipóteses para, após, indicar as consequências do voto proferido em cada uma delas. Preliminarmente, contudo, analisaremos

---

<sup>49</sup> Nos termos do art. 166, VI, do Código Civil, é nulo o negócio jurídico quando “VI - tiver por objetivo fraudar lei imperativa”. No caso do conflito de interesses, contudo, a sanção determinada pelo ordenamento jurídico, conforme veremos, é de *anulabilidade* da deliberação tomada por voto em conflito de interesses.

<sup>50</sup> Nesse sentido, nos ensina Erasmo Valladão; “Neste passo, portanto, o legislador não teve em mente os benefícios ou vantagens indevidos, de caráter extra-social, de que cuida o §243, inciso 2, da Lei Acionária Alemã, mas benefícios perfeitamente lícitos, que a lei permite sejam atribuídos aos acionistas.” (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A.: e outros escritos sobre conflito de interesses*. 2ª edição, revista e aumentada. São Paulo: Malheiros Editores, 2014. p. 95).

<sup>51</sup> Remontando à análise realizada no primeiro capítulo, embora o acionista controlador, então votante, seja contraparte na deliberação – como é o caso da contratação de um determinado negócio -, pode ser que o contrato seja benéfico tanto à companhia quanto ao acionista controlador, contraparte; ou, ainda, que seja apenas bom à companhia deliberante, e não ao acionista enquanto contraparte. Não apenas neste argumento lógico, mas em fundamento sistêmico da LSA, conforme será discorrido brevemente, se fundamenta essa posição.

a razão de o voto assim chamado “abusivo” pelo *caput* do art. 115 ser também uma hipótese, senão igual, muito semelhante à de *conflito de interesses em sentido estrito*, para, após, explicarmos em conjunto o modo de aferição de ambas as hipóteses (voto abusivo e voto em conflito de interesses em sentido estrito) e a respectiva consequência do voto proferido nessas circunstâncias.

#### 4.3.1 O voto abusivo é proferido em conflito de interesses

O *caput* do artigo 115, além de indicar que o voto deve ser exercido no interesse da companhia, determina, também, que será considerado *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”.

Há de se notar, conforme leciona Erasmo Valladão, que, ao *exemplificar* as hipóteses de voto abusivo, o legislador se preocupou em indicar a *finalidade* do acionista<sup>52</sup>. Em todas essas hipóteses, observa-se, o acionista deixou de cumprir o mandamento legal, conforme aponta Marcelo Adamek, de *exercer o voto no interesse da companhia*<sup>53</sup>.

Vale dizer, na medida em que o acionista *abusa* do seu direito, para causar dano à companhia ou a outros acionistas<sup>54</sup>, mesmo que não haja uma recompensa financeira subsequente, mesmo que ao fazê-lo *ad aemulationem*, intencionado apenas o dano a outrem, ele

---

<sup>52</sup> “Conforme observa ainda Carvalhosa, ao tachar de abusivo o voto proferido com o *fim* de causar dano à companhia, com o *fim* de causar dano à companhia, com o *fim* de causar dano a outros acionistas ou com o *fim* de obter vantagem sem justa causa, “a lei leva em conta a finalidade, ou seja, a intenção do acionista no exercício do direito de voto”. Em todos os casos, pois, **em que houver desvio de finalidade** do voto, ou seja, **quando o acionista votar de modo contrário aos interesses da companhia**, que não é senão, como se viu, o interesse comum dos sócios *uti socii*, aliado ao prejuízo atual ou potencial para aquela ou para outros acionistas, dá-se o abuso do direito (ou, se se preferir, do poder) de voto”. (Grifos nossos). (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A.: e outros escritos sobre conflito de interesses*. 2ª edição, revista e aumentada. São Paulo: Malheiros Editores, 2014. p. 88-89).

<sup>53</sup> “Na medida em que o voto deve ser exercido no interesse da companhia, é possível, por isso, afirmar que, em ambas as modalidades de voto abusivo, haveria “desvio de finalidade do voto”. Também, em razão disso, afigura-se correto sustentar que, embora a lei distinga o voto abusivo do voto conflitante, o abusivo é, igualmente, conflitante com o interesse da companhia - inferência essa prenhe de conseqüências, pois permite a indistinta aplicação das regras dos §§ 3º e 4º do art. 115 da Lei das S/A a ambas as espécies de voto desviado (como adiante explicado no subitem 6.2.1).” (ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de Minoria em Direito Societário: abuso das posições subjetivas minoritárias*. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito, USP, 2010. p. 133).

<sup>54</sup> Adverte Erasmo Valladão, contudo, que, nesta modalidade de voto abusivo, em citação a Fabio Konder Comparato, o patrimônio individual do sócio apenas será atingido *reflexamente*. Vale dizer, primeiro, sofrerá os danos do voto abusivo o patrimônio o patrimônio social, para “(...) somente por via de consequência o patrimônio individual dos acionistas impugnantes da deliberação.” (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A.: e outros escritos sobre conflito de interesses*. 2ª edição, revista e aumentada. São Paulo: Malheiros Editores, 2014. p. 90).

deixa de cumprir o mandamento legal de seguir o interesse social e, portanto, age em conflito – ainda que, nesse intento, não objetive nenhum ganho patrimonial<sup>55</sup>.

Com efeito, embora as hipóteses de abuso de direito não se confundam com as típicas de conflito de interesse – as quais, em regra, importam, frente ao sacrifício do interesse da companhia, a consagração de um interesse patrimonial do acionista enquanto contraparte em um negócio com a companhia -, uma vez que, objetivamente, o acionista vota com o intuito de consagrar um interesse *conflitante* àquele determinado pela Lei, o tipo, ao fim e ao cabo, torna-se o mesmo.

#### 4.3.2 Conflito de interesses em sentido estrito

Quando mais de um sujeito possui necessidade referenciável ao mesmo objeto, essa relação de interesses pode ser ou de solidariedade ou de conflito. É o que ocorre quando o acionista possui um interesse *contraposto* ao da companhia em determinada deliberação.

Por exemplo, caso esteja sob votação a celebração de um contrato entre a companhia controlada e outra companhia, controlada (ou mesmo com minoritária participação acionária) pelo mesmo controlador, observa-se que, ao votar, este acionista possuirá um interesse *contraposto* ao da sociedade que delibera. Estará ele, portanto, em potencial conflito de interesses com a companhia já que, do seu poder determinante na formação da vontade assemblear, pode ocorrer que seja aprovado um contrato desfavorável a ela, mas benéfico para a outra parte.

Há doutrina de escol cuja interpretação impõe que, nessas hipóteses de interesses contrapostos, não poderia o acionista votar de modo algum, já que, evidente a potencialidade de dano, teria o legislador vetado de maneira formal, *ex ante*, o seu direito ao voto, conforme

---

<sup>55</sup> Exemplo, inusitado, citado por Marcelo Lamy, para ilustrar o caso do abuso de direito apenas com o intuito de causar dano a outrem é o de proprietário de imóvel que, para inutilizar o espaço aéreo de seu vizinho, constrói torres altas e pontiagudas em sua propriedade: “Trata-se da forma mais antiga de abuso de direito, no qual o agente busca única e exclusivamente prejudicar outrem, sem nenhum benefício para ele próprio. É o princípio do absolutismo jurídico do direito romano, citado por Pontes de Miranda (1957, Tomo LIII, p. 64), com a limitação restrita ao dano intencional. Exemplo clássico desse tipo de exercício irregular ou abusivo de direito é o caso francês citado por Schreiber (2005, p. 105) do proprietário de um terreno vizinho a um hangar de balões dirigíveis que em seu terreno construiu torres altas e pontiagudas, capazes de danificar os aparelhos que alçavam vôo, apenas para forçar que seu vizinho vendesse o imóvel.” (*Op. cit.*, p.417). Desta forma, pontua o autor, a LSA define como abusivo o voto exercido com o “fim” de causar dano ou de obter vantagem ilícita, pressupondo conduta intencional do acionista e diversa da verdadeira finalidade do voto – o interesse social. É voto que busca satisfazer interesse outro que não o interesse da companhia.” (; LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz B. (coords). *Direito das companhias*. vol. I, Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 416). No âmbito do exercício do direito do voto, entendemos, poderia ser o caso do acionista que, por exemplo, vota contrariamente a deliberação favorável à companhia apenas para constranger os outros acionistas.

explica Erasmo Valladão ao citar a posição encampada por Modesto Carvalhosa, o qual defende a regra de conflito formal de interesses na modalidade “formal”:

(...) impossível encarar a questão casuisticamente. Para ele, “o conflito de interesses das partes, que existe em todo o contrato bilateral ou unilateral, é a razão formal para a suspensão do exercício do voto pelo acionista pré-contratante ou contratante com a sociedade. Daí, não poder o sócio – que é ou será parte contratual – formar a vontade da outra parte, que é ou será a companhia”.<sup>56</sup>

Há quem defenda uma tese intermediária, a qual propõe, que, embora a análise deva ser casuística, não sendo possível, assim, impor uma vedação *formal* ao direito de voto, em hipóteses de *evidente* conflito, a fórmula casuística cederia à realidade dos fatos, restando o exercício de voto do acionista, assim, impedido *ex ante*<sup>57</sup>.

Por fim, e é essa a posição adotada majoritariamente pela doutrina brasileira<sup>58</sup>, entende-se que, mesmo nas deliberações em que o acionista tenha um interesse contraposto ao da companhia, a vedação não seria formal, aferível *ex ante*, como nas primeiras três hipóteses, mas demandaria o voto para que, apenas após proferido, fosse ele identificável como conflituoso – e, portanto, nulo – ou não.

Embora nos pareça razoável a posição encampada pela segunda corrente, assim tida como “intermediária”, os fundamentos da terceira são bastante consistentes. Como ensina Nelson Eizirik, a vedação formal seria desproporcional, já que impediria a celebração de *todo e qualquer negócio entre acionista e companhia*; e, indo mais além, tal posição desconsideraria, inclusive, a previsão da alínea “f”, do §1º, do art. 117 da LSA, que permite a contratação, desde que em bases equitativas, entre acionista controlador e companhia.<sup>59</sup>

<sup>56</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A.: e outros escritos sobre conflito de interesses*. 2ª edição, revista e aumentada. São Paulo: Malheiros Editores, 2014. p. 97.

<sup>57</sup> Posição defendida por Fabio Konder Comparato, conforme leciona Erasmo Valladão (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A.: e outros escritos sobre conflito de interesses*. 2ª edição, revista e aumentada. São Paulo: Malheiros Editores, 2014. p. 97-98).

<sup>58</sup> Já há bastante tempo, conforme pesquisa doutrinária encampada por Luis Antônio de Sampaio Campos, no âmbito do julgamento do Inquérito Administrativo 2002/1153, ao fundamentar as razões de seu voto, então favorável à tese *substancial* do conflito de interesses: “E temos aqui a opinião de Carvalho de Mendonça (Tratado de Direito Comercial Brasileiro, Livraria Freitas Bastos, 1959, vol. IV, p. 64), Miranda Valverde (Sociedade por Ações, 1953, vol. II, p. 116 e 315), Ruy Carneiro Guimarães (Sociedades por Ações, 1960, vol. II, p. 137), Cunha Peixoto (Sociedades por Ações, Saraiva, 1973, vol. III, p. 81), Lacerda Teixeira e Tavares Guerreiro (Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro, São Paulo, Livraria e Editora Jurídica José Buschatsky Ltda., 1979, vol. I, p. 278), Nelson Eizirik (Reforma das S.A. & do Mercado de Capitais, Rio de Janeiro, Editora Renovar, 2ª edição, 1998, p. 108-109), Luiz Gastão Paes de Barros Leães (Estudos e Pareceres sobre Sociedades Anônimas, Revista dos Tribunais, 1989, p. 26 e 32) e Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, em monografia específica sobre o tema (Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A., p. 93 e 97).”

<sup>59</sup> “Em princípio, não faz sentido proibir-se, em termos absolutos, o voto quando há uma situação potencial de conflito de interesses. Tal entendimento acarretaria a proibição do voto **em todo e qualquer negócio jurídico entre a companhia e o acionista**, sob a presunção de sua ilegitimidade, o que contraria o **princípio legal de que a companhia pode contratar com o acionista**, inclusive o controlador, desde que em condições equitativas (artigo 117, §1º, alínea “f”). Assim, deve ser demonstrado que o interesse do acionista **apresenta um conflito**

Afinal, o acionista pode, nessas deliberações na qual ele possua duplo interesse, simplesmente optar, altruisticamente, por sacrificar seu interesse *extra social*, sendo o voto, nessas hipóteses, regular. Ou, naturalmente, proceder à aprovação daquela deliberação, no qual ele possua um interesse patrimonial contraposto, em circunstâncias as quais seja possível um bom resultado a ambas as partes.

Para as três correntes, preenchido o suporte fático formulado por cada tese, o voto será nulo; e a deliberação, caso o voto em conflito tenha sido determinante, será anulável<sup>60</sup>. À primeira, bastando que o acionista *vote* possuindo *formalmente* um interesse contraposto; à segunda, a anulabilidade decorrerá ou do voto em flagrante conflito de interesses – o qual infringiu vedação *formal* -, ou, caso não flagrante, o voto em conflito que, substancialmente, confronte o interesse da companhia; à terceira, apenas será anulável a deliberação formada através de voto proferido por acionista que possua – e sacrifique, substancialmente – interesse contraposto ao da companhia.

Em todos os casos enumerados pelo §1º do art. 115, deverá o acionista indenizar a companhia pelos prejuízos causados, além de transferir as vantagens auferidas.

#### **4.4 A interpretação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) à hipótese de conflito de interesses em sentido estrito**

No âmbito da CVM, nos últimos anos, a interpretação do órgão com relação à última hipótese do art. 115 tem variado conforme a composição do seu quadro de julgadores. O primeiro julgamento de maior relevância sobre o tema remonta ao ano de 2001, no âmbito do Inquérito Administrativo nº 2001/4.977, relatado pela Diretora Norma Jonssen Parente<sup>61</sup>, e

---

**efetivo com o interesse social**, não meramente hipotético ou eventual.” (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, volume 2. 1ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 662-663. Grifos nossos).

<sup>60</sup> Conquanto possuam a mesma *sanção*, qual seja, de anulabilidade da deliberação assemblear caso o voto nulo, proferido em conflito de interesses, tenha sido decisivo à aprovação do conteúdo decisório da assembleia, o regramento *prático* de cada uma delas possui peculiar diferenciação: à primeira tese, em se verificando que o acionista possui interesse contraposto, autorizada estará a mesa diretora da assembleia para não computar o seu voto; bem assim, à segunda corrente, na hipótese de a contraposição de interesses ser *aberta*, vale dizer, *aférível ex ante*, poderá, também, a mesa diretora dos trabalhos não computar o voto do acionista; à terceira corrente, por sua vez, nunca poderá a mesa diretora caçar o direito de voto em caso de conflito de interesses, de forma que a incidência da vedação prevista na Lei é apenas *aférível* – e em todos os casos – *ex post*, vale dizer, apenas após ser o voto proferido e computado.

<sup>61</sup> A tese vencedora, emanada pela Diretora Relatora, basicamente, negou os argumentos da corrente “materialista” do conflito de interesses sob os seguintes fundamentos: (i) se o contrato é, de fato, bom para a companhia, por que não permitir aos minoritários a deliberação?; (ii) caso vote o acionista controlador, a deliberação – no sentido de oposição de ideias –, é completamente esvaziada, já que o controlador a aprovará de qualquer forma; (iii) a possibilidade de o controlador contratar com a sociedade, prevista, por exemplo, alínea “f”, do §1º, do art. 117, em verdade, seria uma mera Por essas razões, sob pena de esvaziar completamente a função da assembleia geral, deveria o controlador se abster – sob pena de nulidade – de exercer o seu direito de voto. ((BRASIL. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Inquérito Administrativo Inquérito Administrativo CVM nº RJ 2001/4977*. Rel. Dir. Norma Jonssen Parente. Rio de Janeiro, 19.12.2001. Disponível em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br), acesso em 01.02.2020).

julgado em 19.12.2001. Nesse julgamento, adotou-se a primeira das teses indicadas no item anterior, vale dizer, de que, no caso de conflito de interesses em sentido estrito, a vedação seria formal, aferível, portanto, *ex ante*. Apesar de o contrato, objeto da deliberação, ter sido formulado em *bases equitativas*, portanto, decidiu-se pela proibição do exercício do voto pelo controlador.

Um ano depois, em 06.11.2002, também sob relatoria de Norma Jonssen Parente, no âmbito do Inquérito Administrativo nº 2002/1.153, pôs-se sob análise, novamente, a possibilidade de o controlador votar em deliberação na qual fosse contraparte. Neste caso, contudo, venceu a tese encampada em brilhante voto pelo relator Luiz Antônio de Sampaio Campos<sup>62</sup> - então voto vencido no julgamento anterior -, de que a hipótese de conflito de interesses não comporta vedação *ex ante*, sendo aferível, apenas, após proferido o voto do acionista.

Em 09.09.2010, sob relatoria de Alexsandro Broedel Lopes, no âmbito do Inquérito Administrativo 2009/13.179, novamente analisou o órgão a situação de votar o acionista em deliberação na qual seja contraparte. No caso, a tese vitoriosa, encampada pelo relator, fora a “intermediária”, indicada acima<sup>63</sup>; vale dizer, embora de natureza substancial, a regra de conflito de interesses comportaria uma vedação formal, *ex ante*, nos casos de flagrante conflito de interesses, como ocorrera na deliberação sob análise – resultando, portanto, na terceira interpretação distinta do órgão.

---

<sup>62</sup> Aqui, como defendemos ao longo do artigo, e como apontado no item II, defendeu o Diretor que não é a mera coexistência de mais de um interesse que gerará, necessariamente, o conflito. Este surgirá apenas quando *inconciliável* a coexistência dos interesses contrapostos – o que, naturalmente, não existe em todos os contratos. Além disso, como apontamos também no item II, é o controlador, tipicamente, o empresário; é, portanto, quem melhor saberá votar, com base no conhecimento dos negócios sociais; e é quem, ao revés, será mais prejudicado na hipótese de ser ele ruim. O argumento – contrário à tese formal - que consagra a genialidade deste voto, contudo, é aquele em prol da solidariedade e da boa-fé: “Haveria (na tese formal) a presunção de que o acionista perpetraria uma ilegalidade acaso fosse lícito que proferisse o seu voto, **numa espécie de consagração da fraqueza humana. Prefiro, em situações genéricas, entender que as pessoas cumprem a lei**, que não se deixam trair por seus sentimentos egoísticos, porque, como disse, a boa-fé é a regra igualmente o cumprimento da lei e a inocência. **Ora, se isto não fosse verdade, talvez fosse melhor não haver sociedade, pois a confiança é algo fundamental nas relações societárias**, até mesmo nas companhias abertas, pois ninguém, em sã consciência, gostaria de ser sócio de alguém em que não confia, principalmente se este alguém for o acionista controlador. **Parece-me, assim, evidente a distorção, pois a presunção de hoje e sempre é que as pessoas cumprem a lei.**” (BRASIL. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Inquérito Administrativo Inquérito Administrativo CVM nº RJ 2002/1153*. Rel. Dir. Norma Jonssen Parente. Rio de Janeiro, 06.11.2002. Disponível em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br), acesso em 01.02.2020. Grifos nossos. Grifos nossos).

<sup>63</sup> Nas razões do seu voto, o relator, apesar de entender que interpretação literal do dispositivo leva à conclusão da tese *formal*, e de que sempre quando realizado um contrato entre acionista e companhia haverá um conflito de interesses, entende o relator que podem existir mecanismos que levam à equidade no contrato e que, portanto, possibilitem o voto pelo controlador: “É verdade que, como mencionado, um contrato entre a companhia e um acionista trará consigo, necessariamente, uma situação de conflito, natural da própria relação entre os contratantes. Mas, em tese, se o acionista, por intermédio de algum mecanismo de governança, fizer prova de que agirá de acordo com o interesse da companhia, o seu voto será possível, ainda que seja parte de contrato com a companhia.”

Mais recentemente, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador 2014/4077, relatado pelo Diretor Henrique Machado, mas sem versar exaustivamente sobre o tema, a CVM, apesar de julgar nulo o voto proferido pelo controlador, o fez com bases na teoria *substancial* do conflito de interesses.

## 5. CONCLUSÃO

No presente trabalho, buscou-se demonstrar, preliminarmente: (i) a natureza jurídica do poder de controle, qual seja, na definição de Fabio Comparato, *o poder de dispor de bens de terceiro como se fosse proprietário*; (ii) a conformação societária típica nacional, de controle majoritário; (iii) o dever de o controlador atuar no interesse da sociedade; e (iv) a natureza *contratualista* deste interesse social.

Fixadas tais premissas, passou-se à análise do instituto do conflito de interesses nas assembleias das sociedades anônimas, por meio da qual concluímos, com base em rica doutrina nacional, que, ao passo que as três primeiras hipóteses enunciadas no §1º do art. 115 da Lei das Sociedades por Ações (aprovação de contas como administrador, votação do laudo em que concorrer à formação do capital social e votação de concessão de benefício particular) implicam em uma vedação formal, *ex ante*, do exercício do direito de voto do acionista, a última, de *conflito de interesses em sentido estrito*, implica em uma vedação de natureza *substancial*, apenas aferível *ex post*, vale dizer, após o exercício de voto pelo acionista.

Tais conclusões, referendadas por majoritária doutrina, nos parece, são as que melhor respondem à realidade societária nacional. Eventual solução *formal* à aplicação do instituto do conflito de interesses, entendemos, além de desprivilegiar o princípio majoritário e a realidade das sociedades no Brasil, engessaria a prática comercial, já que demandaria, mesmo em deliberações benéficas à companhia, a exigência de votação por acionistas minoritários – em regra, não empreendedores, como visto, mas ou especuladores ou rentistas.

Contudo, após breve análise do repertório decisório da Comissão de Valores Mobiliários, observou-se que o órgão, além de não possuir firme entendimento em prol da tese *substancial* do conflito de interesses, ainda peca pela ausência de segurança jurídica em suas decisões, dado que, historicamente, transita entre as duas soluções.

## REFERÊNCIAS

ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de Minoria em Direito Societário: abuso das posições subjetivas minoritárias*. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito, USP, 2010.

BERTOLDI, Marcelo Marco; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. *Curso Avançado de Direito Comercial*. 10ª edição, revista e atualizada. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016.

BRASIL. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Inquérito Administrativo Inquérito Administrativo CVM nº RJ 2001/4977. Rel. Dir. Norma Jonssen Parente. Rio de Janeiro, 19.12.2001. (Disponível em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br), acesso em 01.02.2020).

BRASIL. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Inquérito Administrativo Inquérito Administrativo CVM nº RJ 2002/1153. Rel. Dir. Norma Jonssen Parente. Rio de Janeiro, 06.11.2002. (Disponível em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br), acesso em 01.02.2020).

BRASIL. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Inquérito Administrativo Inquérito Administrativo CVM nº RJ 2009/13179. Rel. Dir. Alexsandro Broedel Lopes. Rio de Janeiro, 26.02.2019. (Disponível em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br), acesso em 01.02.2020).

BRASIL. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Parecer de Orientação n. 34. Colegiado, pres. Marcelo Fernandez Trindade. Rio de Janeiro, 18.08.2006. (Disponível em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br), acesso em 03.02.2020).

BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; e LAMY FILHO, Alfredo (coords.). *Direito das companhias*, Volume 1. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 6ª edição, revista e atualizada Rio de Janeiro: Forense, 2014, versão digital.

EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada, volume 2*. 1ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A.: e outros escritos sobre conflito de interesses*. 2ª edição, revista e aumentada. São Paulo: Malheiros Editores, 2014.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Direito de Empresa (comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil)*. 7ª edição, revista, atualizada e ampliada. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2017.

HAI MUSSI, Luiz Daniel. *Suspensão do Exercício de Direitos do Acionista*. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

MATTOS FILHO, Ary Oswaldo; CHAVENCO, Maurício; HUBERT, Paulo; VILELA, Renato; RIBEIRO, Victor B. Holloway. Radiografia das Sociedades Limitadas. *Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos*, FGV, Faculdade de Direito, Agosto de 2014. Disponível em:

[https://direitosp.fgv.br/sites/direitosp.fgv.br/files/arquivos/anexos/radiografia\\_das\\_ltdas\\_v5.pdf](https://direitosp.fgv.br/sites/direitosp.fgv.br/files/arquivos/anexos/radiografia_das_ltdas_v5.pdf). Acesso em 21.03.2021.

MELLO, Marcos Bernardes de. *Teoria do Fato Jurídico: plano da validade*. 15ª edição. São Paulo: Saraiva Educação, 2019.

REQUIÃO, Rubens. O Controle e a Proteção dos Acionistas. *Doutrinas Essenciais de Direito Empresarial, volume 3*. Editora Revista dos Tribunais, 2012. Versão online.

SALOMÃO FILHO, Calixto. Conflito de Interesses: a oportunidade perdida. In: *O Novo Direito Societário: Eficácia e Sustentabilidade*. 5ª edição. São Paulo: Saraiva Educação, 2019, p. 181-200.

SALOMÃO FILHO, Calixto. Conflito de Interesses: novas esperanças. In: *O Novo Direito Societário: Eficácia e Sustentabilidade*. 5ª edição. São Paulo: Saraiva Educação, 2019, p. 201-209.

SALOMÃO FILHO, Calixto. Deveres fiduciários do controlador. In: *O Novo Direito Societário: Eficácia e Sustentabilidade*. 5ª edição. São Paulo: Saraiva Educação, 2019, p. 295-309.

SALOMÃO FILHO, Calixto. Diluição de Controle. In: *O Novo Direito Societário: Eficácia e Sustentabilidade*. 5ª edição. São Paulo: Saraiva Educação, 2019, p. 145-160.

SALOMÃO FILHO, Calixto. Interesse Social: a nova concepção. In: *O Novo Direito Societário: Eficácia e Sustentabilidade*. 5ª edição. São Paulo: Saraiva Educação, 2019, p. 41-71.

SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros Editores, 2012.

TANNOUS, Thiago Saddi. *Proteção à Liquidez no Mercado de Capitais Brasileiro*. São Paulo: Quartien Latin, 2018.