

REVISTA DE
DIREITO
MERCANTIL
industrial, econômico
e financeiro

125

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

Ano XLI (Nova Série)
janeiro-março/2002

 **MALHEIROS
EDITORES**

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL

industrial, econômico e financeiro

Nova Série — Ano XLI — n. 125 — janeiro-março de 2002

FUNDADORES

1ª FASE: WALDEMAR FERREIRA

FASE ATUAL: PROF. PHILOMENO J. DA COSTA (†)

PROF. FÁBIO KONDER COMPARATO

SUPERVISOR GERAL: PROF. WALDIRIO BULGARELLI

COMITÊ DE REDAÇÃO: MAURO RODRIGUES PENTEADO,

HAROLDO MALHEIROS DUCLERC VERÇOSA,

RACHEL SZTAJN, ANTONIO MARTIN, MARCOS PAULO DE ALMEIDA SALLES

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL

publicação trimestral de

MALHEIROS EDITORES LTDA.

Rua Paes de Araújo, 29, conjunto 171

CEP 04531-940

São Paulo, SP - Brasil

Tel. (011) 3078-7205

Fax: (011) 3168-5495

Assinaturas e comercialização:

CATAVENTO DISTRIBUIDORA DE

LIVROS S.A.

Rua Conselheiro Ramalho, 928

CEP 01325-000

São Paulo, SP - Brasil

Tel. (011) 289-0811

Fax: (011) 251-3756

Diretor Responsável: Álvaro Malheiros

Diretora: Suzana Fleury Malheiros

Supervisão Gráfica: Vânia Lúcia Amato

Composição: *scripta*

SUMÁRIO

DOCTRINA

LIMITAÇÃO DE RESPONSABILIDADE NA PRÁTICA CONTRATUAL BRASILEIRA — PERMITE-SE NO BRASIL A RACIONALIZAÇÃO DOS RISCOS DO NEGÓCIO EMPRESARIAL? — NILSON LAUTENSCHLEGER JR.	7
---	---

ATUALIDADES

AS CÉDULAS DE CRÉDITO BANCÁRIO E OS LIMITES LEGAIS DOS JUROS — JOÃO LUIZ COELHO DA ROCHA	25
A EMPRESA: NOVO INSTITUTO JURÍDICO — JORGE LOBO	29
A RECEPÇÃO DO "DROP DOWN" NO DIREITO BRASILEIRO — HAROLDO MALHEIROS DUCLERC VERÇOSA E ZANON DE PAULA BARROS	41
A FUNÇÃO SOCIAL DA EMPRESA E O NOVO CÓDIGO CIVIL — FERNANDO NETTO BOITEUX	48
O CONTRATO DE "JOINT VENTURE" NA MATÉRIA ANTITRUSTE — JOSÉ CARLOS DA SILVA NOGUEIRA	58
A PRIVACIDADE E OS SIGILOS TELEFÔNICO, PROFISSIONAL E BANCÁRIO — LEANDRO BITTENCOURT ADIERS	62
O NOVO MERCADO E AS PRÁTICAS DIFERENCIADAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA: EXAME DE LEGALIDADE FRENTE AOS PODERES DAS BOLSAS DE VALORES — EDUARDO ALFRED TALEB BOULOS E FERNANDO SZTERLING	96
RESPONSABILIDADE DOS SIGNATÁRIOS DE ACORDO DE VOTO NO REGIME DA LEI N. 10.303/01 — FELIPE DE FREITAS RAMOS	114

ESPAÇO DISCENTE

A SPE — SOCIEDADE DE PROPÓSITO ESPECÍFICO — LEONARDO GUIMARÃES	129
---	-----

JURISPRUDÊNCIA COMENTADA**ACIONISTA CONTROLADOR – IMPEDIMENTO AO DIREITO DE VOTO**

— ERASMO VALLADÃO A. E NOVAES FRANÇA 139

DECADÊNCIA DO CRÉDITO TRIBUTÁRIO

— ZANON DE PAULA BARROS 173

PARECERES**IMPUTAÇÃO DE DECLARAÇÃO FALSA (§ 3º, ART. 23 DA LEI 4.131/62)
E DA VEDAÇÃO À COMPENSAÇÃO PRIVADA DE CRÉDITOS
(ART. 10 DO DECRETO-LEI 9.025/46)**

— SÉRGIO I. ESKENAZI PERNIDJI e MÔNICA CASTRO DE MELLO BITY 185

COLABORAM NESTE NÚMERO

EDUARDO ALFRED TALEB BOULOS
Advogado em São Paulo

ERASMO VALLADÃO A. E NOVAES FRANÇA
Professor-Doutor de Direito Comercial da
Faculdade de Direito da Universidade de
São Paulo

FELIPE DE FREITAS RAMOS
Advogado no Rio de Janeiro

FERNANDO NETTO BOITEUX
Doutor em Direito Comercial pela Univer-
sidade de São Paulo. Professor-Doutor de
Direito Comercial da Fundação Armando
Álvares Penteadó – FAAP

FERNANDO SZTERLING
Advogado em São Paulo

HAROLDO MALHEIROS DUCLERC VERÇOSA
Mestre e Doutor em Direito pela Faculdade
de Direito da Universidade de São Paulo.
Professor de Direito Comercial nos Cursos
de Graduação e Pós-Graduação da USP e
da FAAP. Consultor Jurídico de Empresas

JOÃO LUIZ COELHO DA ROCHA
Professor de Direito Comercial da PUC/RJ.
Advogado

JORGE LOBO
Livre-Docente em Direito Comercial pela
UERJ. Advogado

JOSÉ CARLOS DA SILVA NOGUEIRA
Mestre em Direito Econômico Internacio-
nal pela Universidade de San Francisco,
Califórnia. Advogado

MÔNICA CASTRO DE MELLO BITY
Advogada no Rio de Janeiro

SÉRGIO I. ESKENAZI PERNIDJI
Advogado no Rio de Janeiro

LEANDRO BITTENCOURT ADIERS
Advogado no Rio Grande do Sul

LEONARDO GUIMARÃES
Mestrando em Direito Comercial na Facul-
dade de Direito da UFMG. Advogado

NILSON LAUTENSCHLEGER JR.
Mestre em Direito Comercial pela Ludwig-
Maximilians-Universität München, Alema-
nha. Doutorando na mesma Universidade.
Advogado em São Paulo

ZANON DE PAULA BARROS
Advogado em São Paulo

Jurisprudência Comentada

ACIONISTA CONTROLADOR — IMPEDIMENTO AO DIREITO DE VOTO

Comentários de

ERASMO VALLADÃO A. E N. FRANÇA

ao inquérito administrativo CVM n. TA/RJ2001/4977 (termo de acusação)

**Inquérito administrativo CVM
n. TA/RJ2001/4977 (termo de acusação)**

**Indiciados: Álvaro Pereira de Moraes
Filho**

Tele Celular Sul Participações S/A

**Rela.: Diretora Norma Jonssen Pa-
rente**

Ementa: O acionista controlador, por força do disposto no § 1º do artigo 115 da Lei n. 6.404/1976, está impedido de votar em decisão assemblear em que tenha interesse, no caso o pagamento de "royalties" pelo uso de marca pertencente ao controlador indireto.

Os documentos comprobatórios de que as condições do contrato a ser celebrado com o acionista controlador são equitativas e comutativas deverão estar à disposição dos acionistas na assembléia em que a matéria for deliberada. Aos minoritários não pode ser subtraída a oportunidade de verificar a equitatividade da decisão tomada.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, decidiu responsabilizar os indiciados pelas irregularidades objeto de apuração no presente in-

quérito, aplicando-lhes as seguintes penalidades:

a) à Tele Celular Sul Participações S/A a penalidade de multa de R\$ 100.000,00 (cem mil reais), prevista no artigo 11, inciso II da Lei n. 6.385/1976, por infração ao disposto no § 1º do artigo 115 da Lei n. 6.404/1976;

b) a Álvaro Pereira de Moraes Filho as penalidades de multa de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais), prevista no artigo 11, inciso II, da Lei n. 6.385/1976, por infração ao disposto no § 1º do artigo 115 e de advertência, prevista no inciso I do artigo 11 da Lei n. 6.385/1976, por infração ao parágrafo único do artigo 116 da Lei n. 6.404/1976.

Os indiciados punidos terão um prazo de 30 (trinta) dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos do parágrafo único do artigo 14 da Resolução n. 454, de 16.11.1977, do Conselho Monetário Nacional, prazo esse, ao qual, de acordo com orientação fixada pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, poderá ser aplicado o disposto no artigo 191 do Código de Processo Civil, que concede prazo em dobro para recorrer quando litisconsórcios tiverem diferentes procuradores.

Proferiu defesa oral a Dra. Beatrice Mason, advogada dos acusados Tele Celular Sul Participações S/A e Álvaro Pereira de Moraes Filho.

Participaram do julgamento os seguintes membros do colegiado: Diretores Norma Jonssen Parente, Relatora, Luiz Antonio de Sampaio Campos, Marcelo F. Trindade e Wladimir Castelo Branco Castro, e o Presidente, José Luiz Osório de Almeida Filho.

Rio de Janeiro, 19 de dezembro de 2001.

Norma Jonssen Parente — Diretora-Relatora. José Luiz Osório de Almeida Filho — Presidente da Sessão.

RELATÓRIO

I — Em assembléia geral extraordinária realizada em 25.4.2000 da CTMR Celular S/A, foi aprovado por unanimidade dos acionistas presentes, inclusive com o voto do acionista controlador, a Tele Celular Sul Participações S/A, o pagamento de 1% da receita líquida à Telecom Italia Mobile, controladora indireta, a título de *royalties* pelo uso da marca TIM.

II — Por entender que a Tele Celular Sul Participações não poderia ter votado esse assunto, a Superintendência de Relações com Empresas SEP, após a solicitação de esclarecimentos e de não ter conseguido sucesso para que fosse realizada nova assembléia, propôs a instauração do presente termo de acusação por eventual abuso de poder, conflito de interesses e autorização para a celebração de contrato com a controladora indireta sem a comprovação de que o mesmo seria efetuado em condições equitativas.

III — Ao apreciar a proposta da SEP, o Colegiado em reunião realizada em 10.7.2001 aprovou o referido termo com o objetivo de apurar a responsabilidade da Tele Celular Sul Participações e de seu representante legal Álvaro Pereira de Moraes Filho por infração ao disposto no artigo 115

e § 1º da Lei n. 6.404/1976, devendo ainda o Sr. Álvaro ser responsabilizado por infração ao disposto no parágrafo único do artigo 116 da mesma lei por não ter colocado à disposição dos acionistas a comprovação de que as condições para a celebração de contrato com a TIM eram equitativas e comutativas, como se infere dos artigos 117, § 1º, alínea “f”, e 245, todos da lei societária.

IV — Devidamente intimados, os acusados apresentaram em comum, ainda que separadamente, as seguintes razões de defesa que passarei a resumir:

Do devido processo legal

1. os procedimentos instaurados pela CVM até aqui subverteram o princípio do devido processo legal, uma vez que iniciados com uma decisão condenatória, qual seja, a determinação de que a CTRM convocasse imediatamente a assembléia para re-deliberar sobre o pagamento devido a título de uso da marca TIM e em face da resistência, decidiu pela instauração do presente inquérito;

2. é necessário que a CVM não conduza o inquérito considerando esse pré-julgamento como se fosse uma presunção absoluta, sob pena de se transformar em mero ritual para corroborar a determinação inicial;

3. a CVM ao vislumbrar, na sua opinião, indício de descumprimento de lei deveria solicitar informações e esclarecimento a CTRM e, uma vez não satisfeita, provocar a manifestação da área jurídica e somente após submeter ao colegiado a decisão sobre a instalação do inquérito;

4. os defendentes têm todo interesse em cumprir a lei, mas não podem se curvar a interpretações puramente formais e apresadas da legislação, que podem comprometer a sua capacidade de realizar o seu próprio objeto social;

5. esperam os defendentes que se desarmem os espíritos e se desfaçam os pré-

julgamentos para que o inquérito cumpra os seus legítimos objetivos;

Da competência da CVM

6. na lista de atribuições e competência da CVM, não há qualquer menção à determinação de convocação de assembléia e tampouco à possibilidade de ordenar a anulação de deliberação tomada em assembléia validamente convocada, instalada e realizada;

7. não há previsão legal para que a CVM determine, como o fez, a convocação de AGE para re-deliberar sobre matéria já deliberada ou para anular deliberação tomada em assembléia;

8. para o particular entende-se que tudo que não é proibido por lei é permitido, enquanto para a administração pública (aí incluída a CVM), a prática de qualquer ato somente é permitida quando expressamente prevista em lei, sob pena de estar agindo ilegalmente;

9. através do Memo/CVM/GJU-1/N.266/98, foi reconhecido que para anular decisão assembléar os acionistas devem recorrer ao Poder Judiciário;

Dos "royalties" pelo uso de marca

10. apesar de não haver exigência estatutária para que o contrato em questão fosse submetido à aprovação da assembléia, a companhia, seguindo a tradição de transparência na condução dos negócios, o fez, tendo comparecido à assembléia, além da Tele Celular Sul Participações, outros acionistas minoritários;

11. os contratos de licença de uso de marca obedecem a cláusulas uniformes que sequer são questionadas ou negociadas, sendo que no caso foi levada à aprovação da assembléia o percentual de remuneração que pode variar;

12. o percentual aprovado de 1% da receita líquida da companhia é quase uma unanimidade no mercado, tendo em vista que a legislação do imposto de renda (artigo 50

da Lei n. 8.383/1991), estabeleceu como limite máximo de remissibilidade para o exterior e dedutibilidade de despesas com pagamento de *royalties* o percentual de 1% para contratos entre controlador e controlada;

13. é raríssimo que alguma sociedade pague percentual superior a 1% como também percentual inferior, conforme se vê dos inúmeros contratos em anexo;

Da distinção entre conflito de interesses (impedimento de votar) e abuso de direito de voto

14. o *caput* do artigo 115 contempla hipótese de exercício abusivo do direito de voto respondendo o acionista pelos danos causados, nos termos do § 3º;

15. já o § 1º contempla hipótese diversa: a do impedimento de votar em determinada deliberação tendo como consequência a anulabilidade da deliberação, conforme o disposto no § 4º;

16. enquanto a existência de um conflito de interesses impede que determinado acionista vote em determinada deliberação, o exercício abusivo do direito de voto constitui uma extrapolação por parte do acionista impedido;

17. não podem ocorrer ao mesmo tempo conflito de interesses e abuso do direito de voto, pois, ou bem o acionista tem interesse conflitante com o da companhia e por essa razão está impedido de votar em certa deliberação, ou bem tem o direito de votar e deve exercer o voto no interesse da companhia, não podendo os defendentes infringir ao mesmo tempo o *caput* do artigo 115 e seu § 1º;

Da ausência de conflito de interesses (§ 1º do artigo 115)

18. conflito de interesses na legislação societária deve ser entendido como divergência ou oposição de interesses, ou seja, o acionista controlador e a companhia teriam interesses divergentes ou opostos, de forma que o prejuízo de um significaria vantagem para o outro;

19. interesse particular significa interesse que assiste somente àquele acionista, não se traduzindo em vantagem para mais ninguém;

20. assim, parece claro que a lei deu às expressões “interesse conflitante” e “beneficiá-lo de modo particular” sentido e tratamento equivalentes de tal forma que, se confrontando com uma situação em que tivesse de escolher entre o interesse da companhia e o seu, o acionista se veria forçado a votar contrariamente ao interesse da companhia para proteger seu interesse particular ficando proibido de votar;

Da inadmissibilidade da tese do conflito formal de interesses

21. a posição de Modesto Carvalhosa em defesa da interpretação de que a lei emprega a palavra conflito em sentido lato, de maneira a abranger qualquer situação em que o acionista figure em pólo oposto à sociedade numa relação jurídica chegando ao ponto de afirmar que o conflito das partes é da natureza do negócio jurídico, denominada como “Conflito Formal de Interesses”, em que se baseou a decisão do Colegiado, é minoritária na doutrina;

22. na ânsia de defender de forma intransigente a proteção de acionistas minoritários, o jurista acabou interpretando a lei no plano de seu ideário particular, muito além da letra, do espírito e da sistemática da própria lei;

23. o direito de voto dos acionistas no nosso sistema legal só é suspenso e restrito em situações excepcionálíssimas na vida da sociedade;

24. é uma ficção imaginar que, impedido o controlador de votar, a reduzida minoria que geralmente comparece às assembleias e que muitas vezes representa participações de reduzido valor econômico seja capaz de tomar, de forma isenta, a deliberação que melhor atenda ao interesse da sociedade;

25. se é dado a poucos acionistas, representando um percentual baixíssimo do

capital votante, o poder de decidir sozinho o destino da companhia, acaba se instalando a barganha em prejuízo da sociedade;

26. a legislação societária não considera o acionista como um órgão da sociedade que deve exercer o voto sem levar em conta o próprio interesse, mas, sim, buscando a satisfação do interesse da companhia. O acionista ao votar não está obrigado a abdicar de seus interesses para perseguir o interesse coletivo;

27. o acionista deve abster-se de votar quando a satisfação do interesse individual implicar no sacrifício do interesse da sociedade ou quando tiver que agir como julgador dos seus próprios atos ou manifestações (caso da aprovação do laudo de avaliação dos bens que contribuir como capital ou apreciação das próprias contas como administrador);

28. a mera contraposição de sociedade ligada ao controlador Tele Celular Sul em pólo diverso de um contrato de licenciamento de marca utilizada internacionalmente pelas empresas de telefonia móvel do grupo Telecom Italia, mediante contraprestação fixada segundo padrão usual no mercado brasileiro, não pode ser considerada como uma situação em que a satisfação do interesse do acionista implica no sacrifício de interesse da sociedade;

29. embora diversos, os interesses do acionista controlador e da sociedade não são contrários mas sim convergentes, tendo a deliberação possibilitado a satisfação de ambos;

30. adotando-se o critério meramente formal, o preceito do § 1º do artigo 115 não seria aplicável ao caso em exame, pois a parte do contrato de licenciamento da marca TIM seria a Telecom Italia Mobile que não é acionista da CTMR;

Da inexistência de conflito no caso sob análise

31. a simples existência ou celebração de contrato entre controladora indireta e

controlada não constitui abuso de poder por parte do controlador;

32. a autorização para pagamento dos *royalties* de forma alguma configura um benefício para o controlador ao qual ele não faz jus em prejuízo da companhia. Muito ao contrário, a remuneração acordada é justa e a companhia também será beneficiada pelo uso da marca TIM;

33. enquanto a CTRM tem interesse em usar a marca TIM, notoriamente uma marca fortíssima em telefonia celular móvel, a Telecom Italia Mobile tem interesse em licenciar o uso da marca TIM para a CTRM, havendo, portanto, convergência de interesses e não conflito;

34. sendo convergentes os interesses das partes, desde que o preço acordado seja compatível com os padrões de mercado, não há conflito de interesses e não há benefício particular. O pagamento de 1% de receita líquida a título de *royalties* está em linha com as práticas de mercado e a legislação tributária;

35. de acordo com a vasta maioria dos juristas brasileiros, antes de se aplicar a proibição de voto a determinado acionista há que se identificar de forma concreta e inequívoca a existência ou surgimento de um benefício para o acionista;

36. não há como caracterizar o conflito de interesse e conseqüentemente impedir o acionista controlador de votar em certa deliberação se não estiver comprovado o benefício singular do controlador em detrimento da companhia ou demais acionistas ou a contraposição de interesses entre o acionista e a companhia;

Da ausência de abuso de direito de voto ("caput" do artigo 115)

37. esse dispositivo é claro no sentido de que o exercício abusivo do direito de voto somente se configura quando o acionista tem por finalidade causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou obter vantagem a que não faz jus ou que resulte ou

possa resultar em prejuízo para a companhia ou demais acionistas;

38. a parte final da alínea "f" do artigo 117 somente considera caracterizado o abuso de poder por parte do controlador na contratação com a companhia quando houver favorecimento a ele ou condições não eqüitativas, o que não se verifica no caso uma vez que a fixação dos *royalties* em 1% da receita líquida está em perfeita consonância com as práticas de mercado;

39. o abuso no direito de voto somente se caracteriza quando o acionista intencionalmente vota contrariamente aos interesses da companhia, sendo que a comprovação de tal conflito ou benefício ao acionista controlador depende de aferição a ser feita pelo Poder Judiciário, e jamais pelos demais acionistas ou pela CVM;

Da validade da deliberação

40. ainda que houvesse conflito de interesses, a doutrina é unânime em afirmar que a deliberação seria anulada se, uma vez afastado o voto conflitante, os votos remanescentes não forem suficientes para fazer prevalecer a deliberação;

41. no caso, além da defendente, compareceram à assembléia outros acionistas minoritários e todos eles votaram pela aprovação do pagamento de *royalties* pelo uso da marca TIM;

42. assim, ainda que insistisse em entender que havia conflito de interesses, a CVM jamais poderia ter ordenado a re-deliberação da matéria ou a anulação da deliberação como fez;

Do cumprimento de todos os requisitos para a realização da assembléia

43. os requisitos de convocação da assembléia foram cumpridos à risca, não havendo dispositivo que obrigue o aviso de convocação mencionar que o controlador não votará esta ou aquela matéria, e nem poderia, uma vez que a convocação parte dos órgãos da administração e não compe-

te a eles determinar se o controlador votará ou não;

44. se o próprio controlador reconhecer a existência de um conflito de interesses, ele deverá declarar este fato à assembléia e se absterá de votar, cabendo lembrar que nenhum dos presentes levantou a hipótese de conflito de interesses ou manifestou qualquer discordância dos procedimentos adotados;

Do ônus da prova

45. A CVM decretou *a priori* a existência de ato ilegal por parte do acionista controlador sem qualquer base ou averiguação e depois argumentou que a documentação, demonstrando que os valores dos *royalties* são equitativos, deveria ser colocada à disposição dos acionistas;

46. ora, tal entendimento não apenas coloca a CVM em posição de estar fazendo exigência ilegal como inverte totalmente o princípio do ônus da prova, sendo totalmente inconcebível que os defendentes sejam acusados de ter violado norma inexistente e que, além disso, tenham o ônus de provar que não contrataram com a companhia em condições de favorecimento;

47. não é juridicamente aceitável que a CVM se utilize de normas não existentes para acusar de prática de atos ilegais com base no fato de os defendentes não apresentarem provas negativas;

48. não há qualquer indício, que dirá prova, de que os defendentes cometeram as infrações alegadas, sendo que a única razão pela qual resultou o presente inquérito foi o fato de que a deliberação fixava *royalties* pelo uso de marca pertencente à controladora indireta;

49. é inegável que não ocorreu contratação em condição de favorecimento e que, portanto, inexistiu qualquer violação dos dispositivos legais apontados pela CVM;

V. O Sr. Álvaro Pereira de Moraes Filho apresentou, ainda, as seguintes razões de defesa:

Preliminar de impossibilidade de imputar as infrações ao artigo 115 e § 1º ao defendente

1. os dispositivos legais que teriam sido violados contêm comandos dirigidos aos acionistas, quais sejam, no *caput* do artigo 115 o de exercer o direito de voto no interesse da companhia, e no § 1º o de não votar em situações de conflito;

2. o defendente não compareceu àquela assembléia nem como acionista da CTRM nem como representante da acionista TSU;

3. não tem cabimento indiciar o defendente pela prática de ilícitos cuja autoria não se pode atribuir ao mesmo, que foi acusado na qualidade de representante legal da TSU, acionista controladora da CTRM;

Da ausência do nexa causal entre ações ou omissões do defendente e as violações a ele atribuídas

4. o artigo 117, § 1º, define como uma das hipóteses de abuso de poder contratar com a companhia em condições de favorecimento ou não equitativas;

5. no caso, falta um elemento essencial: o contrato, que até o momento não foi celebrado;

6. se o contrato for assinado e o defendente o firmar em nome da companhia, estará agindo legitimado por decisão assemblear. Faltam também indícios e provas de que houve favorecimento ou condições não equitativas;

7. quanto à acusação de violação ao artigo 245, novamente faltam elementos que levem ao entendimento da alegada violação. Não houve favorecimento do controlador indireto ou condições não equitativas relativamente à fixação dos *royalties*;

8. a própria CVM admite que não apenas não há comprovação das alegadas infrações como inclusive reconhece que pode haver benefícios para a CTRM em decorrência da licença da marca TIM;

9. no que diz respeito à violação ao artigo 116, parágrafo único, esta somente poderia subsistir caso comprovadamente o acionista controlador ou seu representante legal tivessem usado seu poder de controle para desviar a companhia de seu objeto e sua função social;

10. o inteiro teor do presente inquérito e as próprias declarações da CVM deixam claro que não há qualquer indício ou comprovação de violação a qualquer dos dispositivos apontados.

É o relatório.

VOTO

1. Cabe esclarecer inicialmente que o presente inquérito não foi instaurado em face da resistência da empresa em não convocar nova assembleia, como insinuado pela defesa, mas por importar tal atitude em desrespeito à lei, cujo cumprimento cabe a CVM fiscalizar.

Formalmente, também não há necessidade de a área técnica questionar a empresa e submeter o assunto previamente à área jurídica antes de propor a abertura do inquérito ao Colegiado.

Não tendo sentido, portanto, falar-se, em pré-julgamento.

2. Deve ser esclarecido, ainda, que, no caso, não está em discussão se a CVM tem ou não competência para determinar a convocação assemblear ou de ordenar a anulação de deliberação, e, sim, apurar a responsabilidade de ato praticado em desconformidade com a lei.

3. A questão principal tratada no presente inquérito diz respeito ao fato de o acionista, no caso o acionista controlador, ter votado em assembleia em que deveria ter se considerado impedido em assunto em que tinha interesse ou que o beneficiava de modo particular, ou seja, o pagamento de *royalties* pelo uso da marca TIM ao controlador indireto, a Telecom Italia Mobile.

4. A despeito de o contrato ter que ser submetido ou não, por força do estatuto

social, à aprovação da assembleia geral, por, segundo a defesa, possuir cláusulas uniformes, o percentual cobrado ser quase uma unanimidade e de seguir o padrão adotado pelo mercado, não há dúvida de que ao fazê-lo o controlador deveria se abster de votar.

5. O fato de o controlador não votar propiciaria, sem dúvida, maiores discussões sobre a matéria, mais transparência e maior interesse dos demais acionistas, evitando, assim, questionamentos futuros. Que interesse teriam os acionistas minoritários em participar das discussões se antecipadamente já sabiam que o contrato seria inevitavelmente aprovado? Por outro lado, que interesse teria o controlador em apresentar as razões que justificassem a celebração do contrato se não há necessidade do apoio dos minoritários?

6. É por isso que deve ser ressaltada a importância das decisões assembleares que não podem ser utilizadas como instrumentos destinados a legitimar a vontade do controlador ou ao cumprimento de meras formalidades. Neste caso, é indiferente realizá-las ou não, pois, na prática, pouco representam. O melhor, talvez, seria, até, que não fossem realizadas.

7. Dessa forma, não posso concordar com a afirmação da defesa de que a reduzida minoria que comparece às assembleias e que normalmente representa participações de reduzido valor econômico não seja capaz de tomar a deliberação que melhor atenda ao interesse social. Certamente nenhum acionista votará contra os interesses da companhia só porque o contrato será celebrado com o controlador, pois estaria votando contra os próprios interesses. Assim, como o voto da maioria pode ser abusivo o da minoria também, sendo que tanto um quanto o outro são indesejáveis e devem ser coibidos.

8. Não é verdade que o acionista só deve se abster de votar quando o seu interesse particular implicar no sacrifício do interesse da sociedade. Também não é verdade que, para caracterizar o conflito de

interesses e impedir o voto do acionista controlador, há que se comprovar o benefício singular do controlador em detrimento da companhia ou demais acionistas ou a contraposição de interesse entre o acionista e a companhia, como afirma a defesa.

9. No caso, há, até, a convergência de interesses entre a CTRM e Telecom Italia Mobile por serem empresas que possuem a mesma atividade e a cobrança de *royalties* pode ser aceita, pois, em relações comerciais, uma empresa não deve se beneficiar da outra gratuitamente. É importante deixar claro, contudo, que o que se quer não é impedir a celebração do contrato, mas que o mesmo não seja imposto aos acionistas sem que se mostre que a remuneração é justa e qual o benefício para a empresa.

10. Na presente hipótese, é inquestionável, a meu ver, que o benefício do controlador decorre do próprio contrato por figurar ele nos dois lados, razão pela qual deveria abster-se de votar independentemente de o contrato ser ou não equitativo. Trata-se de negociação consigo próprio.

11. Ao referir-se a deliberações que puderem beneficiar o acionista, a lei não pressupõe que o acionista está contratando com a companhia contra o interesse social. Por outro lado, o conflito de interesses não pressupõe que os interesses sejam opostos mas que o acionista tenha duplo interesse.

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

13. Também não se pode considerar os votos dos demais acionistas como válidos, dado que a decisão da CTRM foi unânime,

o que dispensaria a realização de nova assembléia. A realidade é que não se pode considerar válida uma assembléia só por não haver voto divergente ou por terem sido cumpridas as formalidades. O que se faz necessário é que a matéria a ser votada seja demonstrada aos acionistas que é de interesse da companhia e que as condições do contrato são equitativas e que não há favorecimento.

14. Cabe esclarecer que o presidente da Tele Celular Sul Participações era o Sr. Álvaro Pereira de Moraes Filho, a quem competia a execução das atividades relacionadas ao objeto social da companhia¹ que, entre outras, devia exercer o controle da sociedade exploradora do serviço móvel celular.

15. Diante disso, cabia a ele exclusivamente o exercício do poder de controle da CTRM² e ao discutir matéria de interesse do controlador indireto estava ele obrigado, pessoalmente ou através de procurador, a se abster de votar.

16. Assim, ainda que o abuso de voto previsto no *caput* do artigo 115 da Lei n. 6.404/1976 não esteja caracterizado, não há como deixar de reconhecer que o acionista controlador votou, através de seu representante, quando deveria se abster, contrariando o disposto no § 1º do mesmo artigo que estabelece:

“Art. 115. (...)

“§ 1º. O acionista não poderá votar nas deliberações da assembléia geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à

1. O art. 31, item I, do Estatuto Social da Tele Celular Sul Participações estabelece as seguintes competências ao diretor presidente: “I — Diretor Presidente — A execução das atividades relacionadas ao objeto social da companhia, observadas a política e as diretrizes regimentais e estatutárias, conforme especificado no Regime Interno da Companhia”.

2. O art. 2º, item I, do Estatuto Social de Tele Celular Sul Participações dispõe que a companhia tem por objeto: “I — exercer o controle da sociedade exploradora do Serviço Móvel Celular, nas Áreas de Concessão 5 e 6”.

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.”

17. Por outro lado, o Sr. Álvaro, como pessoa encarregada de exercer o poder de controle da Tele Celular Sul Participações e, até mesmo porque era o diretor-presidente da CTMR Celular, a quem competia cumprir e fazer cumprir as disposições legais, deveria ter tomado, mas não tomou, todas as providências necessárias à comprovação perante a assembléia de que o contrato atendia às condições eqüitativas e comutativas ou que não havia favorecimento ao controlador. De fato, a lei não proíbe que a companhia contrate com sociedade coligada, controladora ou controlada ou mesmo em que tenha interesse, mas as condições não devem ser de favorecimento ou não eqüitativas. O contrato deve observar também condições comutativas ou ter o pagamento compensatório adequado. A propósito, confirmam-se os seguintes dispositivos da Lei n. 6.404/1976:

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

“Art. 117. (...)

“§ 1º. (...)

“(f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não eqüitativas.”

18. Portanto, a comprovação do cumprimento dessas condições é condição essencial para que o contrato submetido à assembléia seja votado. Porém, em nenhum momento, no caso, foram oferecidos elementos comprobatórios que permitissem

aos acionistas minoritários verificar a eqüitatividade da decisão tomada. É inegável que dos minoritários foi subtraída qualquer oportunidade de discutir as condições contratuais. Assim, não se pode afirmar que o representante do acionista controlador tenha agido com lealdade para com os demais acionistas, como é exigido pelo parágrafo único do artigo 116 da Lei n. 6.404/1976, a saber:

“Art. 116. (...)

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

19. Ante o exposto, proponho a aplicação aos indiciados das seguintes penalidades:

a) à Tele Celular Sul Participações S/A a pena de multa de R\$ 100.000,00, prevista no artigo 11, inciso II, da Lei n. 6.385/1976, por infração ao disposto no § 1º de artigo 115 da Lei n. 6.404/1976; e

b) a Álvaro Pereira de Moraes Filho a pena de:

(i) Multa de R\$ 20.000,00, prevista no artigo 11, inciso II, da Lei n. 6.385/1976, por infração ao disposto no § 1º do artigo 115;

(ii) Advertência, prevista no artigo 11, inciso I, da Lei n. 6.385/1976, por infração ao parágrafo único do artigo 116 da Lei n. 6.404/1976.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 19 de dezembro de 2001.

Norma Jonssen Parente — Diretora-Relatora.

VOTO

Diretor Wladimir Castelo Branco Castro: Eu acompanho o voto da relatora.

VOTO VENCIDO

Diretor Marcelo F. Trindade: Fiquei vencido porque, a meu juízo, a única imputação a ser acolhida é aquela formulada ao acionista controlador — Tele Celular Sul Participações S/A —, por infração do § 1º do art. 115 da Lei n. 6.404/1976, e isto pelos seguintes fundamentos:

A Tele Celular Sul Participações S/A é acionista controladora da CTMR Celular S/A. O acionista controlador da Tele Celular Sul Participações S/A, por sua vez, é a Bitel Participações S/A, que a seu turno é subsidiária integral da sociedade holandesa Stet Mobile Holding NV (tudo segundo dados extraídos do IAN das companhias brasileiras).

Segundo a área técnica — e tal fato não foi negado —, a Stet Mobile Holding NV é sociedade ligada à Telecom Italia Mobile, detentora da marca TIM.

Parece-me, por isto, que a acionista Tele Celular Sul Participações S/A, sendo controladora da CTMR, e ao mesmo tempo controlada indiretamente pela detentora da marca TIM, estaria impedida de votar na deliberação assemblear de aprovação do pagamento de *royalties* pela cessão do direito de uso da referida marca.

A meu sentir, incidiria na hipótese a regra do art. 115, § 1º, da Lei n. 6.404/1976, que diz:

“Art. 115. (omissis)

“§ 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” (grifos nossos).

A doutrina é tão farta quanto controversa, sobre a extensão das hipóteses previstas em tal norma, e sobre a natureza da disposição legal.

Com efeito, apesar de a dicção do referido § 1º do art. 115 ser peremptória no sentido de que “o acionista não poderá votar” nas deliberações que menciona, estabeleceu-se em doutrina grande discussão sobre tratar-se, no caso, de um *impedimento* ao voto — passível portanto de ser examinado antes dele ser proferido —, ou de *vício* do voto, dependente, para sua ocorrência, de um interesse conflitante e um prejuízo para a companhia, a serem verificados *a posteriori* da deliberação.

Permito-me recorrer, em prol da síntese, às lições de Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, naquela que é, a meu sentir, a mais completa monografia sobre o tema editada no Brasil. Diz o autor, tratando do parágrafo único do art. 115:

“Antes de mais nada, soa perfeitamente claro que as duas primeiras hipóteses nele reguladas, são hipóteses de *divieto di voto*. Nas deliberações relativas ao laudo de avaliação dos bens que conferiu ao capital social e à aprovação das suas contas como administrador, o acionista está proibido de votar (...) Nos casos enfocados, pois, a violação do *divieto* acarreta, *ipso facto*, a nulidade do voto e a conseqüente anulabilidade da deliberação, *se o voto for determinante para a formação da maioria*.

“Dúvidas existem quanto à terceira hipótese regulada no § 1º, do art. 115: deliberações que puderem beneficiar o acionista 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’ (a lei brasileira, como se vê, repete a locução alemã)’. Para Comparato, haveria proibição de voto ‘nas situações de conflito aberto de interesses, relacionadas no § 1º do art. 115: deliberações relativas ao laudo de avaliação dos bens com que o votante concorrer para a formação do capital social, aprovação de contas do votante como administra-

dor ou concessão de vantagens pessoais. Trata-se, afinal, de mera aplicação do princípio *nemo iudex in causa propria*'.

"A razão, neste ponto, parece estar com Comparato. (...) Ora a vantagem indevida, capaz de acarretar prejuízos à companhia ou aos outros acionistas, conforme acentua o próprio Leães, somente pode ser verificada mediante um juízo de mérito e não um juízo puramente formal. Não é o caso, porém, da hipótese questionada, como se viu, em que, por meio de um critério formalístico, permite-se apurar o conflito no exercício do voto. Pode-se concluir, assim, que, na hipótese de deliberação que beneficie o acionista de modo particular, está-se também, tal como nas duas primeiras hipóteses, previstas no § 1º do art. 115, diante de um caso de *divieto di voto*, sendo nulo o voto proferido em desrespeito à proibição, independentemente de qualquer indagação acerca do conteúdo da deliberação ou de eventual prejuízo potencial ou atual, à companhia" (*Conflito de Interesses nas Assembléias de S/A*, São Paulo, Malheiros Editores, 1993, pp. 87-91 — grifou-se).

Como se vê, se não há disputa quanto às duas primeiras hipóteses tratadas no § 1º do art. 115, unanimemente reconhecidas como de impedimento de voto, a questão é controversa quando se adentra à terceira hipótese prevista na norma, qual seja, a da deliberação que possa beneficiar "*de modo particular*" o acionista. E neste ponto a conclusão de Erasmo França é coincidente com a de Fábio Konder Comparato, no sentido de que se está diante de um *conflito formal*, ou presumido, de interesses, passível de ser examinado antes da deliberação — o que parece, em minha opinião, o entendimento correto.

A quarta hipótese de que trata o § 1º do art. 115, e a mais geral delas, é a do acionista "*que tiver interesse conflitante com o da companhia*" no que se refere à deliberação. Neste caso a doutrina francamente majoritária, com a voz dissonante de Modesto Carvalhosa, é no sentido de que o

conflito, como questão de fato, deva ser examinado caso a caso, pois se trataria de uma modalidade de voto abusivo, como referido pelo *caput* do art. 115. O conflito teria que ser, nessa medida, *substancial*, e não *formal*.

Assim, aplicando-se o parágrafo único do art. 115 à hipótese dos autos, é preciso saber se há, no caso, impedimento de voto, porque a deliberação beneficia "*de modo particular*" o controlador do acionista votante, ou se está diante de um caso de acionista com "*interesse conflitante com o da companhia*", devendo o conflito ser apurado *a posteriori*, segundo a melhor doutrina.

No caso, tratando-se de um contrato bilateral (isto é, com obrigações para ambas as partes) a ser celebrado entre o controlador do acionista e a companhia, a doutrina mais uma vez não é unânime. Recorra-se novamente à síntese de Erasmo França:

"Comentando a hipótese à luz da Lei 6.404, Carvalhosa rejeita expressamente a lição de Valverde, sustentando ser 'impossível encarar a questão casuisticamente'. Para ele, 'o conflito de interesses das partes, *que existe em todo 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'.

"Já Leães entende que o interesse conflitante deverá ser apurado em cada caso concreto, conforme as circunstâncias, afastando um critério puramente formal, ou apriorístico.

"Para Comparato, igualmente, a existência de uma contradição de interesses é *quaestio facti*, a ser apreciada em concreto; segundo ele, porém, ocorrerá também impedimento de voto, na medida em que 'o conflito de interesses transpareça *a priori* da própria estrutura da relação ou negócio sobre que se vai deliberar, *como por exemplo, um contrato bilateral entre a companhia e o acionista*'.

“Neste ponto estamos com Leães (e, em parte, com Comparato). Em primeiro lugar, parece evidente que o legislador brasileiro, ao disciplinar a matéria, não teve em vista um conceito meramente formal de conflito de interesses, restrito à hipótese em que o acionista se acha em situação contraposta à companhia, como ocorre num contrato bilateral. O conceito adotado em nossa lei de sociedades por ações deve ser extraído, a nosso ver, do *caput* do art. 115, onde se define o voto abusivo (...)” (ob. cit., pp. 92-93 — sublinhou-se).

E conclui o professor paulista:

“Por último, deve-se salientar que outro indício de que o legislador não teve em mira instituir uma proibição de voto no caso de interesses formalmente conflitantes encontra-se no art. 117, § 1º, letra ‘f’, da Lei 6.404/1976.

“(omissis)

“Lida a *contrario sensu*, essa norma significa, evidentemente, que o acionista controlador está autorizado a contratar com a companhia, desde que em condições equitativas. Ora, a hipótese de um contrato entre o acionista e a companhia é considerada a hipótese paradigmática de conflito formal de interesses, *ipotesi di scuola*, como diz Galgano. Fosse intenção da Lei estabelecer um controle *ex ante* desse tipo de conflito, não teria jamais admitido a possibilidade de realização de um contrato entre o acionista controlador e a companhia, no qual aquele determina a vontade desta. Sucede que, como ressaltado por Leães, o legislador brasileiro, consciente da realidade que hoje constituem os grupos societários, seguiu a tendência de adotar um controle *ex post* do exercício do voto em caso de conflito de interesses.

“Entendemos, dessa forma, que ao fazer referência a ‘interesse conflitante com o da companhia’, no § 1º, do art. 115, a lei não está se reportando a um conflito meramente formal, mas sim a um conflito *substancial*, que só pode ser verificado mediante o exame do conteúdo da deliberação. Tal

como na Itália, pois, a lei, nessa hipótese, proíbe, cautelarmente, o acionista de votar. Se o acionista vota, deve-se verificar então o modo como votou: se, efetivamente, sacrificou o interesse da companhia ao seu interesse pessoal, com prejuízo, potencial ou atual, à companhia ou aos outros acionistas, seu voto será nulo, bem como anulável a deliberação tomada, *se o voto foi decisivo para a formação da maioria*. Em suma, a lei não estabeleceu para tal situação um *divieto di voto*, como fez para as demais hipóteses do § 1º, do art. 115” (ob. cit., pp. 96-97 — grifou-se).

Nesse ponto, pessoalmente me parece que a opinião mais acertada é a do Professor Comparato, com a distinção de que, a meu ver, tratando-se de contrato entre o acionista e a companhia, a hipótese é de *benefício particular*, e não de *conflito de interesses* genericamente considerado — dado também entender que tal conflito deva ser apreciado *ex post*.

Na verdade, embora a doutrina sempre considere o *benefício particular* a que se refere o § 1º do art. 115 como um benefício na *qualidade de acionista*, tal assertiva parece irrealística, dado que a própria lei, dentre os direitos essenciais dos acionistas, inclui o de serem tratados de maneira idêntica, quando detentores da mesma espécie e classe de ações. Tal regra levaria quase sempre à nulidade da deliberação assemblear que pretendesse conferir direitos especiais a certos acionistas, independentemente da discussão sobre o impedimento de voto.

A mim me parece que, embora tratando de *benefício particular*, quis a lei extremar uma hipótese mais ampla que as anteriores, porém ainda previamente perceptível, de conflito de interesses, a qual ocorre sempre que se possa atestar prévia e indubitavelmente que a deliberação trará benefício ao acionista, não extensível aos demais, ou à companhia.

Por isso entendo que na deliberação sobre a celebração de um contrato bilateral

entre a companhia e o acionista está previamente impedido o voto deste último, não porque enxergue necessariamente no contrato um *conflito de interesses* — interesses que, aliás, normalmente convergem —, mas porque nele vejo um *benefício particular* (a contraprestação), benefício este que, concedido ao acionista contratante, não é estendido aos demais acionistas, por razões óbvias.

O argumento de que o art. 117, § 1º, “f” da Lei admite a contratação entre o acionista controlador e a companhia, em condições eqüitativas, parece-me, *data venia*, pouco expressivo. Ao discutir-se o impedimento do voto não se está discutindo a proibição de contratar, mas apenas a legitimidade do voto do controlador quanto à matéria. O contrato pode ser celebrado, desde que o beneficiário não vote. Além disto, é preciso lembrar que o contrato pode ser celebrado sem manifestação assemblear — o que, aliás, ocorre em grande parte dos casos —, ou sem a manifestação do voto do controlador, e ainda assim ele continuará respondendo, na forma do art. 117, se retirar benefício indevido como contraparte do negócio.

Assim no caso concreto, parece-me estar comprovado, quanto ao acionista Tele Celular Sul Participações S/A, companhia controlada pela detentora da marca cujo direito de uso estava sendo cedido onerosamente, a existência de um interesse particular desse acionista, *diverso* — embora não necessariamente conflitante — do da companhia, pois o benefício que o contrato pode trazer-lhe (em verdade ao seu controlador) é *diverso* daquele atribuído à companhia e aos demais acionistas.

A meu juízo, nesses casos o acionista deve abster-se de votar, em obediência à regra do § 1º do art. 115 da Lei n. 6.404/1976, pois a regra do impedimento de voto deve ser posta em prática previamente à deliberação.

Não fosse assim, a lei enunciaria a norma de modo distinto, isto é, sem proibir o voto — como faz —, mas sim limitando-se

a determinar a composição dos prejuízos na hipótese de eles virem a ocorrer.

No caso, a deliberação assemblear já se consumou, e o voto foi exercido, segundo os elementos que constam dos autos, em desconformidade com o preceito legal antes mencionado, e por isso acompanho o voto da Diretora-Relatora, quanto à imposição de multa à acionista controladora.

Quanto ao mais, *data venia*, discordo do voto da Diretora-Relatora, pois não me parece ser o caso de punir qualquer administrador da CTMR, dado que não vejo aplicação possível do art. 116 da Lei das S/A à espécie, nem encontro elementos de prova capazes de autorizar a afirmação de que o voto tenha sido exercido em prejuízo da companhia, ou que as condições contratuais não sejam eqüitativas — o que talvez pudesse ser apurado em inquérito.

Além disto, gostaria de acrescentar que não está provado nos autos que os demais acionistas que deliberaram a aprovação do contrato estivessem impedidos de votar, fato que, por ora, a meu ver, impossibilita a conclusão no sentido de que a deliberação em si não seja válida, pois, como se viu dos grifos que fiz nas transcrições de doutrina acima, para que a deliberação seja inválida é preciso que o voto tenha sido “*decisivo*” ou “*determinante*” para a formação da maioria.

É como voto.

DECLARAÇÃO DE VOTO

Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos:

1. Sou levado a divergir dos votos proferidos pelas razões de direito que, resumidamente, vão a seguir expostas.

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

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

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

5. A lei brasileira de sociedades por ações, Lei n. 6.404/1976, trata de uma forma bastante extensa e cuidadosa o abuso do direito de voto, o conflito de interesses e a responsabilidade do acionista controlador, conforme artigos 115 e seguintes, o que, inclusive, levou alguns autores estrangeiros a considerar o tratamento até excessivo.³

6. Interessa-nos para o caso, mais especificamente, o art. 115, § 1º da Lei n. 6.404/1976:

"Art. 115. (omissis)

"§ 1º. O acionista não poderá votar nas deliberações da assembléa geral relativas

3. "La ley brasileña de sociedades por acciones sancionada en diciembre de 1976, también se refiere en su articulado al tema que nos ocupa. Quizá, en mi concepto, de una forma un tanto excesiva" (*Primer Congreso de Derecho Societario, Nulidad de las Deliberaciones Asemblearias por Abuso o Desviación de Poder*, v. II, Depalma, 1979, p. 137).

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."

7. O busílis está, então, em saber se as disposições do artigo 115, § 1º, da Lei n. 6.404/1976 requerem a abstenção do voto do acionista em qualquer hipótese ou não. A doutrina é unânime no que toca às duas primeiras hipóteses, notadamente aquelas que tratam do laudo de avaliação e da aprovação de contas por administradores. Já no que toca às duas hipóteses seguintes, apesar de haver algumas poucas manifestações em sentido oposto, pode-se dizer que há uma folgada predominância do entendimento de que não se cuida de impedimento *a priori*, ou presuntivo, como se observará abaixo.

Da inexistência de conflito de interesses genérico e formal

8. No Brasil, a questão do conflito de interesses já foi por muitos abordada, inclusive por nossos tribunais superiores, e não há, a meu ver, grande controvérsia sobre o que deve ser considerado conflito de interesses e mesmo sobre a postura que deve ser adotada pelo acionista interessado no que toca ao exercício do direito de voto.

9. O acionista, tanto aqui como em outras legislações, é livre para exercer o seu direito de voto. Este direito de voto deve ser livremente exercido conforme a sua autodeterminação, tomando por baliza o interesse social, a teor do artigo 115 da Lei n. 6.404/1976 e, no caso do acionista controlador, o artigo 116, parágrafo único da Lei n. 6.404/1976. Não convém aqui discutir o que vem a ser o interesse social: se o interesse da sociedade, se o interesse comum dos sócios, etc. pois é irrelevante para o desate da questão. A já famosa discussão sobre a "batalha do Reno" fica para outra ocasião.

10. Assim, o direito inglês, onde impera a *common-law*:

“It was said in a Scottish case that: ‘Prima facie, the shareholders are the best judges of their own affairs, and it is only where it appears that some sinister motive has operated, or that interests other than the interest of the company have plainly prevailed, that the Court will entertain a complaint’. The test always is ‘Is the thing complained of a thing done in the interest of the company? — or, to put it perhaps more accurately’. ‘Is the action of the majority irreconcilable with their having proceeded upon any reasonable view of the company’s interest?’” (*Company Law*, Charlesworth & Morse, London, Sweet & Maxwell, p. 304).

11. E, na esteira do sistema continental-europeu, a Itália, no ensinamento de Campobasso:

“L’esercizio del diritto di voto è in via di principio rimesso all’apprezzamento discrezionale del socio, il quale deve però esercitarlo in modo da non arrecare un danno patrimoniale alla società. Con l’osservanza dello stesso limite, il gruppo di comando può liberamente determinare la volontà della società ed è perciò ogni sindacato dell’autorità giudiziaria sul merito delle deliberazioni assembleari, cioè sulla convenienza e sull’opportunità delle decisioni della maggioranza.

“Infatti, le deliberazioni assembleari regolarmente adottate sono annullabili solo se la maggioranza si sia ispirata esclusivamente ad interessi extrasociali, con danno (anche solo potenziale) per la società. Ne consegue che l’interesse sociale funge solo da limite alla libertà di espressione del voto: la maggioranza non è tenuta a conformare le sue decisioni ad un interesse sociale oggettivamente ed astrattamente predeterminato. E ciò vuoi se si concepisce l’interesse sociale come interesse comune dei soci all’esercizio di un’attività economica a scopo di lucro (teoria contrattuale), vuoi se lo si concepisce come interesse dell’impresa sociale come tale, superiore e diverso dal-

l’interesse dei soci (teoria istituzionale)” (*Diritto Commerciale*, 2, *Diritto delle Società*, Gian Franco Campobasso, p. 304).

12. Nessa linha também a lição de Ascarelli:

“È solo difatti ai fini di una tutela del proprio interesse nella società che il voto viene concesso; è solo in quanto volto al raggiungimento del comune interesse (comunque inteso) che il voto entra nella formazione di una deliberazione per la quale vige la regola maggioritaria; è solo nei limiti del loro interesse come soci che gli azionisti sono (persino col sacrificio del loro interesse extrasociale di fronte all’interesse sociale) soggetti alla deliberazione della maggioranza” (*Studio in Tema di Società*, Tullio Ascarelli, Dott. A. Giuffrè Editore, 1952, p. 166).

13. Nada mais natural do que isso. E, assim, a liberdade do voto é a regra, talqualmente a liberdade de iniciativa e todas as demais liberdades.

14. Todavia, em alguns casos — restritíssimos por definição e muito específicos — a Lei n. 6.404/1976 permite que o direito de voto possa ser retirado do acionista. Noutros casos, porém, a Lei n. 6.404/1976 permite que o acionista profira seu voto, mas se constatar que o acionista deixou de cumprir com o seu dever, impinge-lhe a coima de ilegalidade, permitindo a sua desconstituição.

15. Há, portanto, uma espécie de recomendação expressa ao acionista que se atenha ao interesse social. Tal é, em minha opinião, a hipótese do voto por acionista interessado, em aparente conflito de interesse.

16. E isso porque não é certo, nem muito menos garantido, que o acionista faltará com o seu dever perante os demais acionistas e a própria companhia para, com o voto, tirar proveito próprio e indevido.

17. Nesse sentido, permite-se ao acionista votar, na suposição de que ele não faltará com os deveres que lhe são impostos no artigo 115, *caput*, e no artigo 116, pará-

grafo único, na hipótese de ser acionista controlador; mas comprovado por ligeiramente que seja, que este faltou com o seu dever, seu voto será tido como ilegal e a deliberação poderá ser anulada, se este voto tiver sido determinante para a formação da maioria necessária à validade da deliberação.

18. Este, a meu ver, foi o espírito que presidiu o artigo 115 da Lei n. 6.404/1976 e seus parágrafos, conforme se depreende da lição de Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira:

“Nesse artigo o ponto básico é um só, desde logo apresentado pela lei, e do qual defluem os demais comandos legais: ‘o acionista de direito deve exercer o direito de voto no interesse da companhia’. O abuso de direito e o conflito de interesses decorrem da desobediência a tal comando básico: se o voto não satisfaz a tal preceito não é direito, é violação do direito” (*A Lei das SA*, v. II, p. 238).

19. Em outra passagem, os mesmos autores bem definem o direito-função do exercício de voto, inclusive à luz dos eventuais interesses opostos, e a diversidade de papéis e interesses que pode ter o acionista qualquer que ele seja, controlador ou minoritário:

“A pessoa que é acionista desempenha, simultaneamente, diversos outros papéis sociais, nos quais busca fins e tem interesses que são estranhos aos da companhia, ou com eles conflitam. Pode, por exemplo, ser administrador ou empregado da companhia, fornecedor de bens ou serviços adquiridos pela companhia ou comprador dos seus produtos, empresários de empresa concorrente, parentes de algum de seus diretores ou seu acionista controlador. Ao prescrever o exercício do direito de voto no interesse da companhia, a lei proíbe ao acionista colocar a serviço de qualquer outro papel que ocupe um poder jurídico que é conferido para o desempenho da função de membro da Assembléia Geral. A caracterização do direito de voto como ‘direito-função’ e a distinção entre os atos do acio-

nista enquanto sócio e como pessoa são outros modos de exprimir o mesmo princípio” (ob. cit., pp. 228-229).

20. Por isso já se disse que o acionista é quem deve julgar, a princípio, se está ou não em conflito de interesse, no sentido de que somente o acionista pode, de antemão, saber se irá privilegiar algum interesse (i.e. o interesse que não é o da sociedade). Não se pode nem mesmo afastar a hipótese de que um acionista detentor de interesse irconciliável com o da companhia, ao cabo, opte pelo interesse social.

21. Ouça-se, aqui, a lição de Ferri:

“Se questo è, ciò che rileva giuridicamente non è la prosecuzione di un interesse proprio del socio e distinto da quello della società, e neppure la posizione di conflitto in sé e per sé, ma è che la prosecuzione del proprio interesse non sia possibile senza il sacrificio dell’interesse della società, e più precisamente senza danno per la società.

“In linea di principio pertanto, poiché la posizione di conflitto in sé può importare il pericolo di una deviazione nell’esercizio del voto, la legge impone al socio un dovere di astensione. Tuttavia la legge lascia al socio di valutare la situazione e di decidere astenersi o non astenersi e nel 2º comma stabilisce i criteri sulla base dei quali pervenire a una decisione, che sono poi quegli stessi criteri che dovrà seguire il giudice in caso di impugnativa della deliberazione.

“Se al vantaggio della società corrisponde il vantaggio personale del socio, il socio potrà partecipare alla votazione e questa sarà perfettamente valida anche se adottata con il suo voto determinante; se invece al vantaggio personale del socio corrisponde il danno della società, evidentemente il socio deve astenersi dal voto e, se non lo fa, la deliberazione è impugnabile se presa con il concorso determinante del suo voto.

“Esta puntualização é necessária, perchè in questo modo possono essere convenientemente risolti tutti quei problemi che si pongono nel fenomeno di gruppo, con

riferimento ai rapporti che si instaurano tra società dello stesso gruppo, problemi che sarebbero davvero insolubili se si dovesse affermare il difetto di legittimazione al voto del socio sulla base della semplice posizione di conflitto” (*Trattato di Diritto Civile Italiano, Le Società*, Giuseppe Ferri, UTET, pp. 592-593 — grifou-se).

22. Nesse sentido, a lição de Campobasso:

“La norma, letta unitariamente, non inibisce affatto il voto al socio in conflitto di interessi, ma gli lascia l’alternativa fra il non votare ed il votare in modo da non recare un danno alla società, esponendosi in caso contrario all’annullamento della delibera. Né la norma impedisce al socio di perseguire con la delibera anche un proprio interesse personale, purché ciò non avvenga a discapito del patrimonio sociale. In definitiva, non si ha sospensione dal voto ma solo una *limitazione* nell’esercizio del voto. Ne consegue perciò, ad esempio, che la società capogruppo può votare nell’assemblea delle società controllate e perseguire anche un proprio vantaggio particolare, purché le deliberazioni adottate non siano causa di una possibile lesione patrimoniale per la controllata” (*Diritto Commerciale, 2, Diritto delle Società*, Gian Franco Campobasso, 3ª ed., UTET, p. 305 — grifou-se).

23. Na mesma linha, Ferrara Corsi:

“14.12 Limiti al voto in caso di conflitto di interesse e per il principio della buona fede — l’esercizio del diritto di voto, salvo nell’ipotesi di cui all’art. 2.441, è rimesso all’apprezzamento discrezionale del socio. Tuttavia nell’ipotesi in cui il socio si trovi in conflitto d’interessi con la società, deve esercitarlo in modo da non recar danno alla medesima: il che significa praticamente che deve sempre tener presente l’interesse comune potendo soddisfare l’interesse extrasociale nei limiti in cui sia conciliabile con quello. Dispone l’art. 2.373: ‘Il diritto di voto non può essere esercitato dal socio nelle deliberazioni in

cui egli ha, per conto proprio o di terzi, un interesse in conflitto con quello della società. In caso d’inosservanza della disposizione del comma precedente la deliberazione, *qualora possa recare danno alla società*, è impugnabile a norma dell’art. 2.377 se, senza il voto dei soci che avrebbero dovuto astenersi dalla votazione, non si sarebbe raggiunta la necessaria maggioranza’.

“Non è vero infatti che il socio in conflitto d’interessi debba astenersi dal votare, bensì che se vota, deve esercitare il voto in modo da non recar danno allà società: dunque non si ha sospensione ma limitazione del voto, che non dev’essere esercitato per un interesse contrario alla società con pregiudizio della medesima.¹ S’intende pertanto che delle azioni spettanti al socio in conflitto d’interesse deve in ogni caso tenersi conto ai fini della regolare costituzione dell’assemblea (2.373), mentre non se ne tiene conto — sempre che l’azionista in conflitto si astenga dal voto — ai fini del calcolo della maggioranza (*retro*, n. 14.10, nota 2)” (*Gli Imprenditori e le Società*, Francesco Ferrara Jr. e Francesco Corsi, 9ª ed., Milano, Giuffrè Editore, pp. 520-523 — grifou-se).

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

25. Frise-se que os tribunais não ficaram mudos ao ensinamento da doutrina:

“Nell’ipotesi di conflitto di interessi con la società, è rimessa esclusivamente al socio la valutazione in ordine all’obbligo di astenersi dal voto e non al presidente dell’assemblea o all’assemblea stessa, i quali non possono deliberare l’esclusione del socio dal voto ma solo impugnare la delibera, se ricorrono i requisiti previsti dal

secondo comma dell'art. 2.373 c.c. (App. Bari, decr. 23 febbraio 1988, e Trib. Foggia, decr. 23 ottobre 1987, entr. In Dir. fall., 1988, II, 716).

“La configurabilità di un interesse individuale del socio in potenziale contrasto con l'interesse sociale non è sufficiente a privare il socio della legittimazione ad esercitare il diritto di voto. Per poter accertare che esiste conflitto rilevante ai sensi dell'art. 2.373 c.c. è indispensabile verificare che lo scopo effettivamente perseguito dal socio sia incompatibile con la realizzazione dell'interesse sociale e che il perseguimento dell'interesse individuale possa recare danno alla società. L'interesse personale del socio ad ostacolare il procedimento disposto a norma dell'art. 2.409 c.c. e a precludere il risanamento delle irregolarità amministrative accertate è in contrasto con l'interesse sociale e rappresenta un effetto illecito e motivo di nullità della deliberazione. (Trib. Milano, 20 gennaio 1994, *Giur. Comm.*, 1995, II, 237)” (*Código delle Società*, Vicenzo Scalse, 2ª ed., Milano, Dott. A. Giuffrè Editore, p. 305 — grifou-se)

26. E aqui talvez seja o momento para se abrir um parêntese para explicar que o conflito de interesses referido na Lei n. 6.404/1976, ao contrário do que entendeu o voto da ilustre Diretora-Relatora, não é qualquer conflito de interesse, muito menos a expressão conflito de interesse que se vê sendo utilizada comumente, a torto e a direito, num sentido lato.

27. A expressão conflito de interesse tem de ser examinada na sua acepção técnica.

28. Primeiramente, deve ficar dito que o interesse em conflito há de ser extrasocial, não decorrente da situação de sócio do acionista. Este interesse extrasocial, estranho mesmo à relação social, é que deve se contrapor ao interesse social. A contraposição entre interesses de acionistas não autoriza a aplicação do § 1º do artigo 115 da Lei n. 6.404/1976.

29. Mais ainda, esta contraposição, este conflito, deve ser substancial, não for-

mal, efetivo e inconciliável. Seria aquele conflito de interesse que não permitiria a convergência ou a conciliação, mas que, para o atendimento do interesse de uma das partes, necessariamente se exigiria o sacrifício da outra parte. Para se alcançar um interesse, ter-se-ia invariavelmente que prejudicar o outro.

30. Veja-se, neste particular, a lição de Pier Giusto Jaeger:

“La soluzione del problema non sembra peraltro eccessivamente difficile. Una prima indicazione, che vale a delimitare il campo dell'indagine, si trae dalla stessa disposizione dell'art. 2.373 primo comma, la quale si riferisce alle *deliberazioni in cui* il socio ha un interesse in conflitto con l'interesse della società (62). È evidente quindi, che, nel caso concreto, nell'ambito di applicazione della norma non rientrano qualsiasi interesse del socio e qualsiasi interesse proprio del gruppo sociale, ma soltanto quegli interessi relativamente ai quali assume rilevanza il contenuto della delibera (63), ovverosia quelli il cui regolamento costituisce l'oggetto della delibera medesima. Crediamo, poi, che *all'espressione 'conflitto d'interessi' si debba attribuire un preciso significato tecnico, e che tale espressione indichi una relazione di incompatibilità assoluta, non comprendendosi in essa, invece, altri tipi di interferenze fra interessi le quali dano luogo soltanto a rapporti di incompatibilità relativa o potenziali* (64).

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

31. E Galgano:

“Hay conflicto de intereses entre socio y sociedad cuando el socio se encuentra en la condición de ser titular, ante determinada decisión, de un doble interés: de su interés de socio y, además, de un interés *externo de la sociedad*, y esta duplicidad de

intereses ha de ser de tal naturaleza que no pueda obtener el uno sin sacrificar el otro interés.

“La simple duplicidad de la posición de intereses en cabeza de un mismo sujeto por sí sola no implica, sin embargo, una situación de conflicto en sentido técnico. Las dos posiciones pueden ser entre sí solidarias, ya que el socio puede alcanzar su propio interés sin perjudicar el interés de la sociedad. Inclusive, en el contrato consigo mismo el comportamiento del representante no es posible censurarlo, cuando ‘el contenido del contrato esté determinada en forma que excluya la posibilidad de conflicto de intereses’ (art. 1395)” (*Derecho Comercial*, Francesco Galgano, v. II, Editorial Temis S/A, p. 410 — grifou-se).

32. A jurisprudência italiana acompanha a doutrina:

“Ai sensi dell’art. 2.373 c.c c’è conflitto d’interessi socio e società quando il socio si trova ad essere portatore di fronte ad una data deliberazione d’un duplice interesse: del suo interesse di socio e, inoltre, di un interesse estraneo alla società e questa duplicità di interessi è tale per cui egli non può realizzare l’uno, se non sacrificando l’altro, determinando perciò una situazione di rischio per la società” (Trib. Napoli, decr. 24 gennaio 1989, *Dir. fall.*, 1989, II, 1169 — grifou-se).

33. Essa posição, é bom que se diga, já vem também da longa tradição do Direito Brasileiro.

34. Veja-se o que dizia Trajano de Miranda Valverde:

“455. O interesse contrário é uma questão de fato, a ser, pois, apreciada em cada caso (art. 120). A deliberação não deixa, entretanto, de ser válida. Pode ser anulada por outro motivo, como se eivada de erro, dolo, fraude ou simulação (art. 156). A sociedade, porém, se sofreu prejuízos com a operação ou negócio deliberado pela assembléia geral, terá contra o acionista, que a determinou, a ação de responsabilidade civil, para obter a devida reparação.

A prova do prejuízo é que alicerçará a ação, no pressuposto, é evidente, de que o interesse contrário do acionista foi que prevaleceu na referida deliberação” (*Sociedade por Ações*, v. II, p. 116).

35. No mesmo sentido, Carlos Fulgêncio da Cunha Peixoto:

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

“(…)

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

36. Após a promulgação da Lei n. 6.404/1976, a doutrina continuou a se posicionar de forma remansosa no mesmo sentido da lei anterior, sendo a voz destoante a de Modesto Carvalhosa, para quem bastaria o conflito de interesses aparente e formal, não se exigindo o conflito substancial.

37. A voz de Modesto Carvalho é, segundo meu conhecimento, a que se alinha ao voto proferido pela Diretora-Relatora, no que toca à desnecessidade do conflito substancial de interesses, mas está longe de me convencer, com a devida vênia.

38. A seguir a linha de que o exame da hipótese de conflito de interesse deve ser casuista e considerar o conflito substancial e não meramente formal, dê-se o exemplo de Erasmo Valladão de Azevedo França, com a autoridade de quem é monografista sobre a matéria, como bem advertiu o Diretor Marcelo Trindade em seu voto: “Entendemos, dessa forma, que a fa-

zer referência à 'interesse conflitante com o da companhia', no § 1º, do art. 115, a lei não está se reportando a um conflito meramente formal, mas sim a um conflito *substancial*, que só pode ser verificado mediante o exame do conteúdo da deliberação" (*Conflito de Interesses nas Assembléias de S/A*, p. 97).

39. No mesmo sentido, Luiz Gastão Paes de Barros Leães:

"Inicialmente, cumpre advertir que a configuração dos interesses conflitantes é de natureza substancial, e não meramente formal, como a significar a posição das partes contratantes, que de resto existe em todo contrato bilateral ou sinalagmático" (in *Estudos e Pareceres sobre Sociedades Anônimas*, São Paulo, Ed. RT, 1989, p. 32).

40. Em obra mais recente, veja-se a lição de Calixto Salomão Filho:

"Assim, procuram-se evitar os inconvenientes das concepções extremas do conflito de interesses: a concepção enumerativa (ou formal), que com relação ao ordenamento alemão peca pela falta e pelo excesso — de um lado, não permite prever todas as hipóteses de conflito (exigindo, portanto, o recurso à analogia, freqüentemente de duvidosa eficácia); de outro, inclui casos não necessariamente de conflito (como os contratos entre sócio e sociedade), diminuindo a capacidade negocial da sociedade —, e a concepção genérica (ou material), que permite uma intromissão judicial excessiva nos negócios sociais, com revisão do mérito das decisões sociais.

"Com essa análise — por assim dizer — casuística do interesse do sócio, ainda que baseada em critérios objetivos, procura-se tutelar a 'legalidade do procedimento deliberativo'. É indúbio que esse tipo de controle é o mais apto ao mesmo tempo a avaliar e a não obstruir uma atividade procedimental por autnomásia como é a atividade social" (*O Novo Direito Societário*, Calixto Salomão Filho, Malheiros Editores, p. 173).

41. Finalmente, a lição do Prof. Alfredo Lamy Filho:

“3. O CONFLITO DE INTERESSES ENTRE O MAJORITÁRIO E A EMPRESA

(...)

“3.6 Mais ainda, o acionista, controlador ou não — por força do disposto no artigo 115, 'deve exercer o direito de voto no interesse da companhia' — isto é, se houver divergência ou conflito entre o interesse da companhia e o do acionista — há que prevalecer o interesse da empresa — sob pena de o voto considerar-se abusivo.

“3.7 Esta, aliás, é regra básica no direito societário, consagrada universalmente: o acionista deve votar e o administrador deve agir no interesse da companhia como um todo, 'as a whole' como prescreve o direito inglês, e não para atender ao seu interesse próprio ou ao de quem o elegeu.

“3.8 E, no § 4º desse mesmo artigo 115, que disciplina o abuso do direito de voto, ficou expresso que 'a deliberação tomada em decorrência do voto de acionista que tem interesse conflitante com o da companhia, é anulável'" (*A Lei das S/A*, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, v. II, p. 463 — grifou-se).

42. Poder-se-ia prosseguir citando Fran Martins (*Comentários à Lei das S/A*, v. II, p. 84), Lacerda Teixeira e Tavares Guerreiro (*Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*, v. I, p. 278) e tantos outros que cuidaram da matéria, mas a essa altura parece-me ocioso, até mesmo porque o disposto no § 4º do artigo 115 da Lei n. 6.404/1976 deixa claro que a questão não é formal, pois caso contrário o voto não poderia ser proferido, mas, sim, substancial, e com isso prevê a anulabilidade de deliberação onde há o voto com conflito de interesse e não a nulidade e mesmo faz referência expressa à responsabilidade sobre o dano causado e à devolução das vantagens que tiver auferido.

43. E nem se diga que este entendimento é decorrente de países que adotaram o sistema legal continental-europeu ou romano-germânico, como tem se ouvido por

aí, pois nos sistemas jurídicos onde vigora a *common-law* também não há o tal impedimento de voto que se pretende no voto da Diretora-Relatora.

44. Assim a lição de Charlesworth e Morse:

"We have seen that under the principle of majority rule the company in general meeting may waive a breach of fiduciary duty by a director who contracts with the company as in the *N. W. Transportation* case, or by one who makes a secret profit out of his position as in *Regal (Hastings) Ltd v. Gulliver*, or may waive a breach of a director's duty of care, as in *Pavlidis v. Jensen*. It has often been stated that although the directors of a company owe fiduciary duties to the company, as such, shareholders do not: "When voting, a shareholder may consult his own interests" (*Company Law*, Charlesworth & Morse, London, Sweet & Maxwell, p. 302).

45. E o questionamento deste voto ficará limitado ao *standard for the benefit of the company as a whole*, conforme o ensinamento do clássico Gowers:

"In the first place it is now plain that 'bona fide for the benefit of the company as a whole' means not two things, but one thing. It means that the shareholder must proceed on what, in his honest opinion is for the benefit of the company as a whole. The phrase, 'the company as a whole' does not (at any rate in such a case as the present) mean the company as a commercial entity; it means the corporation as a general body. That is to say the case may be taken of an individual hypothetical member and it may be asked whether what is proposed is, in the honest opinion of those who voted in its favour, for that person's benefit" (*Principles of Modern Company Law*, p. 600).

46. No direito americano veja-se que também não há impedimento a que o acionista vote questões sobre as quais tenha interesse direto, exigindo-se, evidentemente, que o voto seja *fair*, conforme a lição de Norman D. Lattin:

"A shareholder in voting his shares must act fairly and in good faith toward other shareholders and may not legally enter into an agreement with other shareholders to so vote his shares as to perpetrate a fraud upon another shareholders (...) If he happens to be the majority shareholder, he may not legally use his voting power to advance his own interests at the expense of the minority, nor may he create proxies to use this power for their own personal gain. He may, however, vote his shares in support of the ratification of a voidable personal contract or other transaction with his corporation where good faith and fairness of deal are present, though there be a personal benefit to himself. And his good faith will project him if he happens to have voted into office a board of directors who prove faithless or incompetent, or to have voted for resolutions which, when set in motion, prove disastrous to his corporation" (*Latin on Corporations*, p. 355 — grifou-se).

47. A jurisprudência, por sua vez, já teve oportunidade de se manifestar sobre a matéria e seguiu a linha da doutrina que, como se disse e demonstrou, no Brasil é tranqüila, destoando apenas Modesto Carvalhosa.

48. Assim, o trecho do voto do Ministro Aldir Passarinho Júnior, proferido no julgamento do Recurso Especial n. 131.300-RS (Recte.: Ponta Funda Participações e Administração S/A; Recdas.: Varig S/A e Fundação Ruben Berta):

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

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

49. Isto tudo serve para demonstrar que a tônica nacional, de ontem e de hoje, e mundial é no sentido de que o conflito de interesse deve ser apreciado em cada caso, mediante a verificação de que o acionista interessado, ao manifestar seu voto, sacrificou o interesse social em virtude de seu benefício extra-societário; mediante a verificação de que o conflito seria incontornável e que não haveria como o acionista exercer seu voto sem que este fosse manifestado em detrimento de um dos interesses envolvidos, mais especificamente o interesse da sociedade.

50. A presunção *a priori* é algo, a meu ver, muito violento e assistemático dentro do regime do anonimato, pois afasta a presunção de boa-fé, que me parece ser a presunção geral e mais tolhe um direito fundamental do acionista ordinário que é o direito de voto, no pressuposto de que ele não teria como resistir à tentação. Dito de outra forma, estar-se-ia a expropriar o direito de voto do acionista no pressuposto de que ele poderia vir a prejudicar a companhia mediante o seu exercício, em virtude de um aparente conflito de interesse. Haveria 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.

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

52. Diga-se, a propósito, que há previsão expressa na própria Lei das S/A, conforme se verifica do artigo 245, que permite a negociação com partes relacionadas:

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

53. Veja-se, no particular, o entendimento de Luiz Gastão Paes de Barros Leães: “A Lei Brasileira, ademais, em seu art. 245 regula as relações entre sociedades controladoras e controladas, permitindo que, nesse caso, ‘as operações entre as sociedades’ possam submeter o interesse de uma ao interesse de outra, desde que haja ‘pagamento compensatório adequado’ (...)” (in “Con-

flito de interesses e vedação de voto nas assembleias das sociedades anônimas”, *apud Revista de Direito Mercantil* 92/110, São Paulo, out./dez. 1993).

54. Ives Gandra da Silva Martins e Geraldo de Camargo Vidigal referem-se a opiniões autorizadas neste sentido:

“Alerta Fran Martins que não é vedado ao acionista controlador contratar com a sociedade, seja diretamente, seja por meio de terceiros, visto que os acionistas, mesmo o controlador, não se confundem com a companhia. Essa contratação, entretanto, deve ser feita dentro das normas comuns das atividades da sociedade, tendo em vista o interesse da mesma. O que a lei não admite é que essa contratação seja feita em condições de favorecimento ou não equitativas, estas, segundo Wilson de Souza Campos Batalha, consideradas as realizadas em condições anormais, estranhas à regra comum dos negócios, incompatíveis com os usos e costumes negociais” (in *Comentários à Lei das Sociedades por Ações*, Rio de Janeiro, Forense Universitária, 1999, p. 356).

55. As legislações que quiseram efetivamente afastar *a priori* o direito de voto, fizeram-no expressamente, enumerando, não um conceito geral de conflito de interesses, mas especificando taxativamente as hipóteses onde haveria um conflito de interesses presuntivo.

56. Nessas legislações, considerou-se que em determinadas situações haveria uma presunção de conflito de interesses e optou-se por impedir que o voto fosse proferido, mas fez-se através da indicação clara e precisa de hipóteses específicas, como aliás fez a legislação brasileira nas duas primeiras hipóteses do parágrafo único da artigo 115, notadamente quanto ao laudo de avaliação e à aprovação de contas. Mas, repita-se, em nenhum local onde há uma referência genérica a conflito de interesses, a doutrina e a jurisprudência posicionaram-se no sentido do conflito formal e *a priori*.

57. De outro lado, a evolução legislativa dos países onde se cuidava apenas das

hipóteses de conflito de interesses presuntivos, terminou por demonstrar que o conceito era insuficiente, dada a estreiteza da fórmula, que seria muito rígida para determinadas situações e frouxa para outras, razão pela qual foram migrando para o conceito genérico.

58. Foi isso que se deu na Alemanha no início, que ainda no século XIX, pioneiramente tratava de hipóteses de conflitos de interesses determinados e terminou por alterar o tratamento em razão da insuficiência do conceito de conflito de interesses presuntivos, conforme se verifica-se do texto abaixo:

“52. A) Comme nous l’avons vu, les règles du droit allemand interdisant l’exercice du droit de vote, dans certains cas de conflits d’intérêts présomptifs, soulèvent de nombreux problèmes fort complexes. Ce sont des règles rigides et longtemps avant la mise en vigueur de la loi allemande de 1937 on a constaté que, d’une part, elles sont trop étroites dans de nombreux cas de conflits d’intérêts effectifs et, d’autre part, il y a certaines catégories de faits (par exemple des actes juridiques à effectuer vis-à-vis d’un actionnaire) où l’application de ces règles ne paraît possible que sous des conditions tout à fait particulières. Aussi longtemps avant 1937, la doctrine allemande a-t-elle été à la recherche d’une ‘clause générale’ c’est-à-dire d’une règle plus souple et mieux adaptée aux faits pour la protection de la société contre les dangers d’un vote abusif de ses propres actionnaires” (F. Henzfelder, “La protection de la société anonyme contre des abus de vote em cas de conflits d’intérêts en droit allemand”, *Revue Trimestrielle de Droit Commercial*, fondée par Jean Escarra et Roger Houin, t. XXI, ano 1968, p. 285).

59. Em minha opinião, não pode ser diferente o tratamento quando houver referência genérica a conflito de interesses, pois dada a subjetividade da avaliação e a largueza do conceito, parece-me impensável que a avaliação primeira do conflito de interesse fosse de outra pessoa que não o acio-

nista interessado, pois só ele poderá, antes mesmo de proferir o voto, avaliar se está em conflito de interesses ou não com a companhia na deliberação, inclusive porque somente ele sabe o teor do voto que proferirá.

60. Lúcida a opinião de Julio Costas Comesaña, em monografia específica, ao concluir que um dever de abstenção genérico em hipótese de conflito de interesses é algo que não se ajusta ao melhor sistema:

“Consideramos que un deber general de abstención de voto es excesivo. En primer lugar, porque no parece que pueda presumirse *iuris et de iuri* que el socio se decantará *siempre* por el interés extrasocial ante cualquier clase de conflicto con el interés social. En segundo lugar, si se considera como parece razonable que es la Junta General la competente para decidir cuando existe conflicto de intereses al margen de las situaciones enumeradas por la LSRL, también parece igualmente razonable estimar que el socio o socios en conflicto no pueden participar en esta votación previa, con lo que estaríamos invirtiendo la regla de la mayoría propiciando el abuso de la minoría, pero también, si el socio interesado forma parte de la minoría, el deber genérico de abstención de voto puede convertirse en un instrumento de la mayoría para expropiar los derechos de la minoría reconocidos por la Ley” (*El Deber de Abstención del Socio en las Votaciones*, Edita Tirant lo Blanch, Valencia, 1999, p. 61).

61. Certamente a questão ganha maior relevo quando se considera que o acionista supostamente impedido de votar seria o acionista controlador e detentor do maior percentual das ações da companhia. Nessa hipótese, o acionista controlador não poderia votar, segundo sustenta a tese do conflito aparente e formal, muito embora fosse ele quem sofreria em maior proporção o acerto ou desacerto da decisão — ressaltando, evidentemente, em alguns casos específicos a questão das ações preferenciais — considerando que as ações são bens de segundo grau, como afirmou Ascarelli.

62. E o que é pior — e parece-me que não se tem atentado para isso com a devida reflexão — é que, se o voto proferido aos acionistas a quem o voto seria permitido contrariasse o interesse social, o máximo que se obteria seria a desconsideração do voto, mas jamais a aprovação da deliberação.

63. Uma vez que no caso específico não haveria possibilidade de uma decisão judicial que suprisse a manifestação — ou a não manifestação — de vontade dos acionistas, nessa situação jamais se atingiria o conteúdo positivo de uma deliberação, mas apenas a desconstituição dos votos viciados. Ou, o que talvez fosse pior, esses acionistas poderiam apenas e comodamente optar por não comparecer à assembléia ou nela comparecendo se absterem de votar. Nessa hipótese, não haveria nem mesmo voto a ser anulado e permaneceria a mesma questão da impossibilidade de se dar um conteúdo positivo à deliberação.

64. A assimetria me parece evidente, na primeira hipótese (i.e. de a operação ter sido celebrada em decorrência do voto viciado), ao menos em tese, é possível se atingir a justiça, qual seja, desconstituir os votos viciados e a deliberação, caso tenham sido tais votos determinantes para sua adoção, desfazendo-se o negócio sem prejuízo das eventuais perdas e danos; nas segunda e terceira hipóteses, desconstitui-se o voto mas não se atinge o conteúdo positivo da operação, podendo-se eventualmente obter perdas e danos na segunda hipótese, mas dificilmente na terceira.

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

66. A operação, como disse Lattin, deveria demonstrar que “*good faith and fair-*

ness of the deal are present". A operação deveria resistir ao *fairness test*, bastante difundido no direito comercial norte-americano.

67. Recordo aqui a lição de Mengoni:

"Si dirá, infine, che il sistema di tutela della minoranza, qui delineato, urta contro gravissime difficoltà di prova. Ma è l'único possibile. Andare oltre significherebbe distruggere l'autonomia della società, che sarebbe poi come intonare il 'muoia Sansone e i Filistei'. D'altro lato, basta sfogliare la raccolta delle sentenze del Tribunale Supreme germanico, per rendersi conto che, sol che si voglia, il sistema è in grado di funzionare. Tutto sta avere coraggio e a non lasciarsi impressionare dagli alti lai, che i gruppi azionari di controllo elevano ogni volta che il giudice li coglie con le mani nel sacco della minoranza" (ob. cit., p. 464).

68. É por essas razões que entendo que, no caso específico, não há elementos para se afirmar com convicção que há conflito de interesses. Digo mais, se conflito de interesses houvesse, seria até de ordem indireta, já que considerando a estrutura acionária das companhias envolvidas, a companhia votante não estaria diretamente interessada na questão nem dela se beneficiaria, pois quem está a celebrar o contrato com a companhia CTMR Celular S/A é a sua acionista controladora indireta Telecom Italia Mobile.

69. É importante ressaltar que não se trata de uma "companhia de papel" ou de uma sociedade constituída para proteger o acionista controlador. Cuida-se de companhia de verdade, com acionistas minoritários, talvez com número e percentual até maiores do que a CTMR Celular.

70. Nessa linha, não há nem mesmo prova de que houve determinação ou direcionamento, por parte da acionista controladora, para que sua controlada votasse em sentido predeterminado.

71. Quando muito, poder-se-ia dizer que o acionista em questão estaria em uma situação de decidir entre o seu interesse

direto como acionista e o interesse de sua acionista controladora, o que não é nada fácil e que, no meu entendimento, não representaria conflito de interesses para efeito do artigo 115, pois ali se cuida de conflito próprio e não de terceiro. A CVM precisaria provar que houve a instrução do voto da controlada por parte do controlador, o que não procurou fazer.

72. A pergunta básica para a descon sideração da personalidade jurídica não foi respondida. Foi a companhia que agiu ou foi ela mero instrumento nas mãos de seu sócio controlador?

73. O fato é que o voto da Diretora-Relatora expressamente reconhece que não faz qualquer juízo de valor sobre a lesividade ou não do voto proferido aos interesses sociais.

74. Como dito, a meu ver, para entender que haveria proibição ao direito de voto e que, portanto, o voto proferido teria sido ilegal, a CVM deveria ter comprovado que efetivamente o interesse social havia sido sacrificado, e isso, com vantagem de estar falando já após os fatos.

75. Tal prova não foi feita; dela não se desincumbiu a CVM, nem procurou fazê-lo, razão pela qual, ao menos por hora com a prova que foi produzida, não vejo fundamento jurídico para decidir contra os indiciados.

76. Finalmente, recordo que os acionistas minoritários que compareceram à assembléia, e que desenganadamente são partes independentes e não relacionadas aos indiciados, votaram favoravelmente à aprovação da deliberação, não tendo havido um único acionista sequer que tenha comparecido à assembléia e questionado a operação, sendo de se recordar que um dos acionistas que compareceram à assembléia é detentor de cerca de 1% do capital preferencial e 0,5% do capital total.

Inexistência de benefício particular

77. O ilustre Diretor Marcelo Trinda-de, a seu turno, muito embora tenha afasta-

do a proibição do voto por conflito de interesse no caso, entende que o voto não poderia ter sido proferido em decorrência de suposto benefício particular.

78. *Data venia*, sou também obrigado a divergir.

79. Há um argumento que me parece definitivo para se afastar a tese do benefício particular e ele reside no fato de que o acionista votante não poderá auferir nenhum benefício particular por conta do contrato a ser celebrado.

80. Com efeito, o contrato será, como dito acima, celebrado entre a companhia CTMR e a Telecom Italia Mobile. O acionista controlador da companhia Tele Celular Sul Participações S/A não é parte do contrato, nem receberá qualquer remuneração em virtude deste contrato; a contrapartida irá direto para a Telecom Italia Mobile, que é controladora da acionista votante.

81. Portanto, se benefício particular houvesse, não seria do votante, mas sim de seu controlador. Ressalto, por óbvio, que não se cuida no caso — e isso ninguém alegou — de fraude ou abuso da personalidade jurídica, que pudesse dar ensejo à desconsideração da personalidade jurídica, na esteira do entendimento da doutrina, dos tribunais e da própria CVM.

82. No caso específico, a companhia votante sempre existiu. Aliás, essa companhia é que foi objeto de privatização e que como se disse tem diversos acionistas minoritários.

83. Como é de correntia sabença, as normas restritivas de direito devem ser assim interpretadas; que dirá aquela que retira um direito fundamental das ações ordinárias que é o direito de voto. Não pode, portanto, ser alargado este conceito para restringir direitos de terceiros não amparados pela norma.

84. Não obstante ser irrelevante para a solução da questão, porque, como se viu, não há benefício particular do acionista votante, também entendo que a hipótese não

seria de benefício particular independentemente da estrutura societária.

85. Com efeito, a expressão benefício particular foi inserida na legislação brasileira com o Decreto n. 2.627/1940, artigo 82. Até então, a expressão utilizada, desde a Lei n. 3.150 de 1889, era *vantagem*.

86. Todavia, Trajano de Miranda Valverde deu, como origem do citado artigo 82 do Decreto n. 2.627, o artigo 142 do Decreto n. 434, de 4 de julho de 1891.

87. O Decreto n. 434/1891, que deu nova regulamentação às sociedades anônimas e que vigorou até o advento do Decreto n. 2.627/1940, nada inovou com relação ao tratamento do voto em relação à antiga Lei n. 3.150, dizia: “Não podem votar nas assembleias geraes: os administradores, para approvarem os balanços, contas e inventários; os fiscais, os seus pareceres; e os accionistas, a avaliação de seus quinhões, ou quaesquer vantagens estipuladas nos estatutos ou contracto social”.

88. Como bem salientou Erasmo Valladão de Azevedo França em monografia sobre a matéria (ob. cit., p. 70), o termo constante do Decreto não se referia a qualquer vantagem, mas sim a vantagem específica e lícita constante do artigo 3º, § 3º, da mesma Lei n. 3.150:

“É lícito, depois de constituída a sociedade, estabelecer-se em favor dos fundadores ou terceiros, que hajam concorrido com serviços para a formação da companhia, qualquer vantagem consistente em uma parte dos lucros líquidos.”

89. O conceito de vantagem nos é dado por Carvalho de Mendonça, comercialista:

“Os fundadores e os terceiros, que tenham concorrido com serviços para formação da sociedade, podem perceber vantagens, consistentes em comissões, percentagens etc. Tudo que rompe a igualdade que, em princípio, deve reinar entre os sociais considera-se como vantagem particular.

“Essas vantagens deduzem-se dos lucros líquidos anuais durante determinado

prazo (a lei, aliás, não estabelece) ou do próprio capital da sociedade. No primeiro caso, tem o caráter aleatório.

“(…)

“Em hipótese alguma, as vantagens aos fundadores ou a terceiros podem ser estabelecidas pelos próprios fundadores ou pelos administradores da sociedade, porém, somente, pela assembléia geral dos acionistas, depois de declarada constituída a sociedade. Quer dizer isso que, não obstante constarem do prospecto da subscrição, a assembléia deve manifestar o seu voto certo, especial, inequívoco sobre a concessão de tais vantagens. Essa assembléia é a própria constituição da sociedade anônima. É assim que se deve entender e conciliar os arts. 6º, 10 e 20 do Decreto n. 434, de 4 de julho de 1891.

“Os fundadores, se também subscritores ou acionistas, não podem constar na qualidade de acionistas, nas deliberações sobre quaisquer vantagens estipuladas em seu favor nos estatutos ou no contrato social” (*Tratado de Direito Comercial Brasileiro*, J. X. Carvalho de Mendonça, v. II, Bookseller Editora e Distribuidora, Campinas/SP, pp. 346-349).

90. E o mesmo Carvalho de Mendonça, ao discutir hipótese de contrato entre o sócio e companhia, expressamente exclui a possibilidade disso se constituir como vantagem. Ouça-se a lição do mestre:

“1.146 *bis*. Pergunta-se: o acionista pode votar sobre negócio que lhe diga respeito e que porventura contrate com a sociedade? Poderá votar em si mesmo para os cargos de administrador ou fiscal? A opinião geral é que a lei não vedando, implicitamente permite que vote o acionista, ainda que seja administrador. As proibições são de direito estrito. Os votos dos outros acionistas podem eliminar a influência dos votos interessados. Que lucraria a lei estabelecendo a proibição se não evitar os acionistas transferirem as ações a figuras de palhas para a votação nas assembléias? É melhor que cada um assuma francamente a

responsabilidade dos seus atos” (ob. cit., v. IV, livro II, pp. 30-31).

91. Para aqueles que sustentam, como Leães, que a expressão “benefício particular” tem origem na lei alemã, e não na Lei n. 3.150 de 1889, a conclusão também não seria diferente.

92. Comparato nos dá o legítimo testemunho do entendimento da doutrina alemã sobre a questão:

“No tocante aos benefícios ou vantagens indevidos, que resultam da deliberação impugnada, ou que tendem a derivar do voto abusivo, ainda que não vitorioso, a doutrina alemã apresenta uma precisão digna de nota. O § 243 da lei acionária germânica de 1965 usa da expressão ‘vantagens especiais ou particulares’ (*besondere Vorteile*). Em seus abalizados comentários à *Aktiengesetz*, Godin e Wilhelmi esclarecem que se trata de vantagens que não são normalmente atribuídas a todos quantos se encontram na mesma situação jurídica perante a companhia; ou seja, uma violação do princípio de igualdade relativa que substancia a justiça distributiva, como assinalamos. Assim é que o acionista controlador pode auferir, como resultado da deliberação impugnada, benefícios econômicos diversos da simples distribuição de dividendos ou bonificações em dinheiro. Ora, embora seja controlador, ele não deixa de ser acionista, não podendo portanto pretender, nessa qualidade, vantagens diversas das que competem, por lei, aos demais acionistas” (*Direito Empresarial — Estudos e Pareceres*, Fábio Konder Comparato, Saraiva, p. 90).

93. E a doutrina francesa também define a vantagem, o benefício particular, de forma semelhante, conforme a lição de Dominique Schimidt:

“Section 1, Sous-section 1, § I. L’avantage particulier

“Scront succesivement évoqués la notion d’avantage particulier (A) et sa portée (B).

“A) LA NOTION

“La notion est vaste: en effet, ou peut considérer qu’il y a avantage particulier chaque fois qu’une personne retire de la société un droit ou un gain non partagé avec les associés. L’avantage est particulier d’une part parce qu’il profite à une ou plusieurs personnes, d’autre part parce qu’il n’est pas commun. Est commun ce qui est partagé par tous les membres d’un groupe. Est particulier ce qui n’est pas partagé. L’avantage particulier a ainsi une signification potentielle étendue: constitue un avantage particulier le produit de l’usage par un dirigeant des biens de la société dans un intérêt personnel, ou encore la délibération qui favorise les membres de la majorité au détriment des minoritaires, ou encore la réservation à un bénéficiaire du droit de souscrire une augmentation de capital. Autant d’avantages particuliers au sens le plus large du terme” (*Le Conflits d’Intérêts dans la Société Anonyme*, Dominique Schmidt, Joly Éditions, 1999, Paris, pp. 52-53).

94. E o mesmo autor, em outra passagem, citando doutrina:

“Cette analyse a influencé nombre d’auteurs. C. Lyon-Caen et L. Renault enseignent que ‘tout ce qui rompt l’égalité entre les actionnaires constitue un avantage particulier’, et Copper-Royer: ‘D’une manière générale, on devra reconnaître qu’il y aura avantage particulier chaque fois que la société attribuera à un associé, ou à certains associés, ou encore à certains futurs associés, un droit allant à l’encontre du principe l’égalité qui doit dominer les rapports de tous les actionnaires les uns avec les autres’, précisant en note: ‘certains auteurs ont tendance à restreindre la notion de l’avantage particulier aux seuls avantages d’ordre pécuniaire (...) La vérité juridique nous semble autre. Il y a avantage particulier dans toute clause rompant l’égalité contractuelle entre les associés’” (ob. cit., p. 55).

95. Isso tudo serve para demonstrar que o conceito de benefício particular está

ligado diretamente ao conceito de igualdade entre os acionistas, ou seja, tudo aquilo que dê um tratamento aos acionistas — enquanto acionistas, é bom que se frise — diferente do que está geralmente disponível aos demais acionistas pode representar uma vantagem ou um benefício particular. Rompida esta igualdade, poderia haver um benefício particular.

96. A esse respeito, bem notou Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, ao explicitar que:

“Nesse passo porém 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” (ob. cit., p. 90 — grifou-se).

97. Dito de outra forma, a questão do benefício particular, da vantagem, decorre do tratamento do acionista na qualidade de acionista, e não em outra situação em que eventualmente se encontre o acionista, pois, nesta hipótese, parece-me se enquadrar o conflito de interesses.

98. Tal, a meu ver, não se confunde, contudo, com o pagamento de uma contraprestação ou do exercício de um direito de acionista pelo acionista. Assim é que o pagamento ao acionista relativamente a um contrato não rompe essa igualdade, uma vez que o valor que este acionista receberá será a contraprestação do objeto do contrato. Não recebe ele este valor por ser acionista, nem celebra ele o contrato por ser acionista. O ponto central parece-me ser que aqueles que se encontram na mesma situação jurídica perante a companhia, na qualidade de acionista, devem ser tratados igualmente. No caso específico, parece-me não haver tal violação.

99. Relativamente à aplicação do artigo 116 da Lei das S/A, pelas mesmas razões expostas pelo Diretor Marcelo Trindade, discordo do voto da Diretora-Relatora.

100. De fato, a própria Diretora-Relatora deixa claro em seu voto que não está

examinando o mérito ou a eventual lesividade da operação submetida à deliberação assemblear. Sua análise, como reconhecido, restringe-se a um exame pura e meramente formal acerca da existência ou não de um aparente conflito de interesse. Em momento algum está referido que a contratação não seria equitativa ou que estaria fora de condições de mercado. Para responsabilizar o controlador por conta do seu voto, a teor do artigo 116 da Lei das S/A, entendendo necessário que ficasse caracterizado que o voto visou a prejudicar a companhia; que teria havido o exercício abusivo do direito de voto, o que, como dito, não restou provado.

101. Mais ainda, o indício que existe nos autos, juntamente com a presunção de boa-fé, é que a operação não seria lesiva, haja vista que a totalidade dos acionistas minoritários, detentores de ações ordinárias e preferenciais, que estiveram presentes à assembléia não se opuseram à deliberação, a qualquer título.

102. Finalmente, sou obrigado a discordar da afirmação constante do voto da Diretora-Relatora de que não se poderia considerar válida a assembléia, ainda que as formalidades tenham sido cumpridas e não tenha havido voto divergente, como reconhece a Diretora-Relatora.

103. O fundamento da Diretora-Relatora reside no fato de que seria necessário demonstrar aos acionistas que a operação seria do interesse da companhia e que as condições do contrato seriam equitativas, não existindo favorecimento ao controlador.

104. Ora, se há uma certeza na doutrina é que o vício do voto não atinge a deliberação se os demais votos proferidos não estiverem viciados. Trata-se da já famosa *prova de resistência* de que falavam os juristas italianos.

105. Nesse contexto, tem-se que, em matéria de voto ou ausência de voto (i.e. não reconhecimento de direito de voto a determinada ação e vício de voto), as deliberações somente podem ser invalidadas,

a qualquer título, se cabalmente comprovado que o resultado seria outro caso não houvesse ocorrido tal vício na deliberação.

106. Este entendimento é manso e pacífico, conforme já foi exposto por todos aqueles que, com proficiência, trataram da matéria, fazendo a distinção entre o vício do voto e o vício da deliberação. Esta última só é viciada se, considerado o vício de voto existente e expurgado os seus efeitos, não se puder atingir a maioria necessária para a deliberação.

107. Nessa linha, a lição insuperável por tudo e por todos de Tullio Ascarelli:

“De fato, é desnecessário lembrar de verem os vícios ‘do voto’ ser considerados separadamente dos vícios da deliberação.

“(…) A nulidade ou anulação do voto só influirá na validade da deliberação da assembléia quando alterar a maioria necessária” (*Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*, Saraiva e Cia., 1945, p. 415).

108. Portanto, independentemente do voto e da vontade da Tele Celular Sul, a deliberação seria adotada, pois os votos remanescentes seriam suficientes para a validade e aprovação da deliberação.

109. A essa mesma conclusão chegou o insigne mestre Sylvio Marcondes, como se verifica da passagem abaixo:

“Pode, todavia, haver dúvidas quanto ao vício decorrente da falta da necessária maioria de votos favoráveis. É nula ou anulável a deliberação assim tomada? É evidente que, se não é conseguida a maioria necessária, a deliberação não existe. O problema é, no entanto, delicado nas hipóteses em que *se descobre não ter sido obtida a maioria* pelo fato de um ou mais votos — *considerados válidos* — serem, ao contrário, *nulos ou virem a ser anulados*. De fato é desnecessário lembrar de verem, os vícios do ‘voto’, ser considerados separadamente dos vícios da deliberação. *Pode o voto ser nulo ou anulável* (...) e a prescrição da ação cabível *não é disciplinada pelo art. 156*. A nulidade ou anulação do voto

só influirá na validade da deliberação da assembleia *quando alterar a maioria necessária*.

"a) é imprescindível *distinguir os vícios de deliberação* da assembleia dos *vícios de voto*; b) a arguição da *nulidade do voto não se subordina* à ação de anulação, prevista no art. 286, da Lei n. 6.404; c) nem está, a ação competente, sujeita à prescrição aí estabelecida; d) a deliberação da assembleia *somente terá validade se, para a formação da maioria necessária, forem dispensáveis os votos nulos*" (in *Questões de Direito Mercantil*, Sylvio Marcondes, Saraiva, 1977, p. 52).

110. Essa também é a solução adotada em Portugal, consoante o ensinamento de Eduardo de Melo Lucas Coelho, em monografia sobre a matéria:

"Nem mesmo a circunstância de o voto se reputar elemento constitutivo do acto orgânico-deliberativo, em trânsito para o segundo plano da cena colegial com a determinação, pelo apuramento, da natureza, positiva ou negativa, da deliberação.

"Vimos, com efeito, não ser por isso que o voto perde a sua independência original, permanecendo dotado de autonomia apesar da preeminência adquirida pelo acto orgânico unitário recém-nascido (288) (299).

"Mas, então, a deliberação pode efectivamente ser influenciada pela anulação do voto. Pela eficácia *ex tunc* da anulação tudo se passa como se o voto nunca tivesse sido declarado (300). Perde a natureza de concreto elemento constituinte da deliberação, exclui-se do círculo dos votos emitidos e vê-se arredado do apuramento e da valorização.

"Basta, então, que sem o voto ou votos inválidos deixe de subsistir a maioria que no caso era indispensável à formação da deliberação, para que esta seja necessariamente afectada.

"E só o será, *inversamente, nesta mesma circunstância* (301) — *utile per inutile non vitiatur*" (in *A Formação das Deliberações Sociais, Assembleia Geral das Sociedades Anônimas*, Eduardo de Melo

Lucas Coelho, Coimbra Editora, 1994, pp. 174-178 — grifou-se).

111. A demonstrar que a questão não é nova e já foi firmada pela doutrina há décadas, cite-se o ilustre comercialista italiano De Gregorio:

"362. *Necesidad de la distinción entre causas de anulabilidad o nulidad del voto del accionista singular y de la deliberación de la asamblea.*

"Para volver al campo de las deliberaciones que presuponen una *asamblea*, esté o no regularmente constituida, podemos considerar como una eficaz contribución de la doctrina a la sistematización de esta difícil materia la neta distinción entre nulidad o anulabilidad del negocio singular de voto de cada accionista y la nulidad o anulabilidad de la deliberación de la asamblea, de manera que esta última pueda seguir siendo plenamente válida no obstante la invalidez del primero. Estamos frente a una solución que facilita muchísimo la actividad de las sociedades anónimas, aun cuando alguna vez su actuación a nosotros no nos parezca plenamente conforme a ciertos principios, comúnmente afirmados, que deberían guiar la formación de las voluntades colegiales. En cuanto a esta solución se ha creado una frase muy expresiva: someter la deliberación a la *prueba de resistencia*. Es decir: a) si, considerado nulo el voto de algunos votantes, queda un número de votos suficientes según la ley o el estatuto para que la propuesta sea aprobada, la deliberación sigue siendo válida ('resiste a la prueba de la sustracción de los votos'); b) si, considerados como votantes contra la propuesta aquellos accionistas que hayan sido injustamente excluidos de la asamblea, sigue siendo siempre superior el número de los votos favorables al de los votos contrarios, la deliberación es igualmente válida ('resiste a la prueba de la agregación de los votos')" (in *Derecho Comercial de Las Sociedades & de Las Asociaciones Comerciales*, Alfredo de Gregorio, t. 6, Ediar, Buenos Aires, Soc. Anon. Editores, 1950, pp. 702-703) (grifou-se).

112. Na Espanha, conforme a opinião de Julio Costas Comesaña:

“2.1 La prueba de resistencia

“La nulidad del voto emitido por el socio en conflicto de intereses *ex art. 52 LSRL* constituye el único efecto jurídico seguro resultante de la infracción de tal norma prohibitiva. Los efectos de esta nulidad del voto sobre la validez del acuerdo dependen del resultado de la prueba de resistencia (*prova di resistenza*), de tal forma que si deducido el voto o votos nulos por infracción del deber de abstención el resultado de la votación no varía, es decir, si sigue existiendo la mayoría de votos necesaria, la infracción del art. 52 LSRL no produce ningún efecto sobre un acuerdo que es el resultado de la voluntad de la mayoría no interesada de la junta. Por el contrario, si después de la resta de los votos no válidamente emitidos por conflicto de intereses no se alcanza la mayoría de votos precisa, el acuerdo es impugnabile por infracción del principio mayoritario (art. 53 LSRL)” (ob. cit., p. 293).

113. Finalmente, o local onde os esclarecimentos e as informações devem ser prestados aos acionistas é a assembléia geral, onde a matéria constante da ordem do dia é colocada em discussão e aprovação.

114. É bem de ver que os acionistas que estavam presentes — e aí não se diga apenas o acionista controlador, mas todos os acionistas, independentemente de terem ou não direito de voto — são as pessoas que devem julgar se as informações, justificações e esclarecimentos prestados são suficientes ou não para que o voto seja proferido, devendo questionar se entenderem que não são suficientes.

115. No caso específico, vejo que os acionistas consideraram suficientes as informações, inclusive aquelas eventualmente prestadas oralmente, e documentos apresentados à assembléia, tanto que se julgaram em condições de votar favoravelmente à aprovação da matéria submetida à deliberação. Não cabe à CVM entender que os

tais documentos e informações foram insuficientes, pois não é ela acionista, quanto mais quando não havia nenhum representante da CVM na assembléia e, apesar do que é informado na manifestação de voto da Diretora-Relatora, a ata foi lavrada sob a forma de sumário das deliberações tomadas, conforme autorização do § 1º do art. 130 da Lei n. 6.404/1976, por não constarem de seu teor as deliberações tomadas e não ter sido feito nenhum relato circunstanciado.

116. Por estas razões é que sou levado a divergir dos demais votos proferidos, sem que disso se possa inferir, necessariamente, que entenda benéficos contratos como o da espécie, considerando inclusive a forma de remuneração proposta. Mas o fato é que, a meu sentir, não há prova para demonstrar o conflito de interesses e, como disse o célebre Brandeis, Juiz da Suprema Corte Americana, no exercício do dever de julgar deve-se ficar muito atento para não transformar opiniões pessoais em princípios legais, ou, nas suas próprias palavras: “But, in the exercise of this high power, we must be ever on our guard, lest we erect our prejudices into legal principles. If we would guide by the light of reason, we must let our minds be bold.” (New State Ice Co. vs. Liebman).

Rio de Janeiro, 19 de dezembro de 2001.

Luiz Antonio de Sampaio Campos —
Diretor.

DECLARAÇÃO DE VOTO

Presidente Luiz Osório de Almeida Filho: Acompanho o voto da Diretora-Relatora.

Entretanto, gostaria de acrescentar que, em minha opinião, contratos desse tipo, que obrigam a companhia ao pagamento ao controlador, seja direto ou indireto, a título de *royalties*, de um percentual calculado sobre o seu faturamento, e não do lucro efetivamente obtido, contêm um vício, na medida em que essa remuneração inde-

pende dos esforços do controlador, ou de quem quer que seja, no sentido de tornar a manter lucrativa a empresa controlada, mas depende apenas da circunstância de estar a empresa em funcionamento.

Nesse sentido, vale mencionar que a Instrução CVM n. 323/2000, no inciso V do seu artigo 1º, definiu como exercício abusivo do poder de controle “*a celebração de contratos de prestação de serviços, inclusive de gerência e de assistência técnica, com sociedades coligadas ao acionista controlador ou por ele controladas, em condições desvantajosas ou incompatíveis às de mercado*”.

De todo modo, ressalvada a hipótese de abuso de poder, entendo que à CVM não cabe analisar o mérito desses contratos, substituindo o acionista no exercício do seu poder de voto. Porém, deve ela cuidar para que haja a devida transparência acerca das circunstâncias que envolvem esse tipo de contratação.

E, no meu pensar, essa transparência não é obtida com a simples sujeição da matéria à assembléia, para que esta decida acerca da possibilidade dessa contratação ou não, mas, somente, com a divulgação de todos os dados e informações possíveis acerca do contrato, de modo a permitir que os demais acionistas da controlada possam exercer o seu direito de voto adequadamente, sem o voto daquele que esteja em conflito de interesses, permitindo a formulação de um juízo acerca dos custos e benefícios da matéria a ser votada, o que não ocorreu no caso presente.

Aqui permito-me traçar um paralelo entre as partes beneficiárias e esses contratos que remuneram os controladores com base no faturamento da companhia. Aquelas, títulos estranhos ao capital social que conferiam a seus titulares, geralmente fundadores e acionistas controladores, eventual direito de participação nos lucros da companhia, foram excluídas da Lei da S/A pela Lei n. 10.303/2001, em virtude dos reclamos do mercado decorrentes dos abu-

dos havidos, enquanto esse tipo de contrato garante ao acionista controlador, direto ou indireto, uma remuneração independente da existência de lucro na companhia. Havendo uma ampla e adequada divulgação de informações acerca desse tipo de contratação, por certo o mercado penalizará as empresas que adotem esta prática.

Aproveito a oportunidade para exortar aos acionistas controladores que ao decidirem celebrar com as suas controladas contratos dessa natureza que se preocupem em fornecer o maior número de informações possíveis aos demais acionistas, a fim de permitir o adequado julgamento acerca dos fatos.

Finalmente, lamento o absenteísmo de acionistas não controladores na Assembléia com matéria de tamanha relevância.

Comentários de

Erasmu Valladão A. e N. França

A decisão proferida pelo Colegiado da CVM no inquérito administrativo n. TA/RJ2001/4977, supratranscrita, dispensa um comentário mais alongado, dada a amplitude com que o assunto foi discutido.

Muito mais apropriado nos pareceu, assim, fazer breve apresentação de algumas das questões versadas no julgamento, que giram em torno do importantíssimo e controvertido tema do *conflito de interesses*, para despertar a atenção do leitor que porventura não tenha sentido estímulo de ler os votos de todos os componentes daquele colegiado, em face de sua extensão.

No caso concreto, debatido no julgamento da CVM, a acionista controladora de determinada companhia votou em deliberação que atribuiu o pagamento de *royalties*, pela companhia controlada, à controladora indireta (ou seja, à sociedade que controla a acionista controladora da companhia).

O § 1º, do art. 115, da Lei de S/A, como se sabe, interdiz o voto do acionista em determinadas deliberações:

“§ 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.*”

Uma primeira questão que se põe, em ordem lógica, é saber no que consistem os interesses que poderiam estar *em conflito*, vale dizer, o que se entende, de um lado, por *interesse da companhia* (seria, numa perspectiva *institucionalista*, o interesse da empresa, o da pessoa jurídica, ou, numa perspectiva *contratualista*, o interesse comum dos sócios?) e o que se entende, de outro lado, por *interesse* — contraposto — *do acionista* (seria um interesse decorrente da sua condição de acionista, como, por exemplo, um interesse em obter um dividendo maior em prejuízo do fortalecimento da empresa societária, ou um interesse extra-social?).

Uma segunda questão, também fundamental, é a de verificar se a lei estabelece, em todas as quatro hipóteses constantes do mencionado dispositivo (laudo de avaliação de bens, aprovação das próprias contas, benefício particular e conflito de interesses), casos de *proibição de voto*, mesmo (e se assim for, a mera circunstância de o acionista votar acarretará, *ipso facto*, a invalidade do voto), ou, diversamente, se em alguma ou algumas daquelas hipóteses, a preocupação da lei é com o *conteúdo do voto*, com o modo como o acionista irá votar (e se assim for, a mera circunstância do voto já não será suficiente para invalidá-lo, exigindo-se ainda a ocorrência de prejuízo, real ou potencial, para a companhia).

4. Para o estudo exaustivo do que se entende por interesse da companhia remetemos o leitor para o clássico de Pier Giusto Jaeger. *L'Interesse Sociale*. Giuffrè, Milão, 1964, especialmente Capítulos II e III. Para uma visão mais atual, consulte-se Calixto Salomão Filho, “Interesse social: concepção clássica e moderna”, in *O Novo Direito Societário*, Malheiros Editores, 1998, pp. 13-42.

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

Na hipótese discutida pelo Colegiado da CVM, como se disse, a acionista controladora votou em deliberação que atribuiu o pagamento de *royalties*, pela companhia, à controladora indireta (isto é, à sociedade que controla a acionista controladora da companhia).

Admitindo-se, nesse caso, que se confundissem as duas sociedades (vale dizer, admitindo-se que a acionista controladora estivesse atribuindo *royalties* a si própria e não à controladora indireta), estaria ela, só por essa circunstância, impedida de votar na deliberação, independentemente de se indagar se o pagamento se dava em condições de mercado, iguais às em que a companhia pagaria a terceiro eventualmente dono da marca? Ou, diversamente, seu voto só poderia ser invalidado se o pagamento deliberado se desse em condições de favorecimento ou não eqüitativas?

Outra questão foi levantada no voto do Diretor Marcelo Trindade. O § 1º do art. 115 impede o voto do acionista nas deliberações “que puderem beneficiá-lo de modo particular”. Essa hipótese é considerada, pela maioria da doutrina, como sendo de *proibição de voto*. A atribuição de *royalties* a si próprio seria um “benefício particular”, no sentido da lei (caso em que o acionista interessado estaria impedido de exercer o voto)? Ou essa expressão, “benefício par-

ticular", diria respeito a um benefício, legítimo, a ser outorgado em decorrência de determinados atos praticados pelo acionista *na condição de acionista* — e não de contratante com a companhia (como, por exemplo, a atribuição de partes beneficiárias ou outras vantagens em homenagem ao acionista fundador da companhia que, no caso, não poderia votá-las em seu próprio favor)?

Mais uma indagação de interesse, ainda: entendendo-se que a acionista controladora não poderia, de qualquer modo, votar (independentemente de se indagar, portanto, da ocorrência, ou não, de prejuízo para a companhia), poderia ela ser apenada mesmo se, sem o seu voto, ainda assim preva-

lecesse a deliberação, em face dos votos de outros minoritários que a acompanharam? Ou seja, mesmo se, sem aquele voto, a deliberação se mostrasse *resistente*?

Tais são as interessantes questões sobre as quais se controverteu no julgado, dignas de serem lidas e meditadas.

Em nossa modesta opinião, e pelas razões constantes do erudito voto vencido do Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos, que endossamos integralmente, a CVM decidiu erroneamente, em especial no tocante à última questão enfocada, já que a deliberação se mantinha de pé mesmo sem o voto da controladora.

São Paulo, 17 de abril de 2002.