



040/2019



INSTITUTO DOS ADVOGADOS BRASILEIROS
COMISSÃO PERMANENTE DE DIREITO EMPRESARIAL

PARECER

Relator: Alexandre Couto Silva

Palavras chave: Liberdade Econômica; alterações; Lei nº 6.404/76; exercício do direito de voto; artigo 115 da Lei nº 6.404/76; artigo 238 da Lei nº 6.404/76; conflito de interesses; direito societário.

EMENTA: Projeto de Lei de Conversão nº 17/2019, da “Medida Provisória da Liberdade Econômica”, MP nº 881, de 30 de abril de 2019; Proposta de alteração do artigo 115, da Lei nº 6.404/76 e sugestão de alteração do artigo 238, da Lei nº 6.404/76.

1. A Medida Provisória 881/2019 e o seu Projeto de Lei têm por princípios: (i) a liberdade como uma garantia no exercício das atividades econômicas; (ii) a boa-fé do particular; (iii) a intervenção subsidiária, mínima e excepcional do Estado sobre o exercício de atividades econômicas; e (iv) o reconhecimento da vulnerabilidade do particular frente ao Estado.

2. Ademais, o § 1º do artigo 2º, do Projeto de Lei, determina que o direito administrativo sancionador deverá observar, além da presunção da boa-fé do particular: (i) a presunção de legalidade dos atos do particular até evidência inequívoca ao contrário; e (ii) a preservação da legalidade dos atos do particular na presença de dúvida razoável.

3. Dentre outras alterações, o Projeto de Lei propõe a alteração do *caput* e dos §§ 1º e 4º do artigo 115, da Lei 6.404/76 (“LSA”), que passará, caso aprovada, a possuir a seguinte redação:

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

§ 1º O acionista terá direito de comparecimento e manifestação, mas não poderá votar, nas deliberações da assembleia-geral relativas:

Aprovado em sessão Extraordinária da Comissão Permanente de
Direito Empresarial na presente data.
Rio de Janeiro, 1º de agosto de 2019.

Justus Belli
Vice-Presidente da Comissão ✓



- a) ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social;
- b) à aprovação de suas contas como administrador e à propositura de ação de responsabilidade contra si mesmo na qualidade de administrador; e
- c) à constituição de benefício a sua classe ou espécie de ações não extensível às demais.

[...]

§ 4º O potencial conflito de interesses entre o acionista e a companhia não o priva do direito de voto; é anulável a deliberação tomada em decorrência do voto de acionista com interesse conflitante, mediante demonstração de que não foram observadas condições estritamente comutativas ou com pagamento compensatório adequado; comprovado o prejuízo, o acionista responderá pelos danos causados e será obrigado a transferir para a companhia as vantagens indevidas que tiver auferido.”

4. O conceito de conflito de interesses é motivo de discussão doutrinária no direito, tanto privado como também público, justamente devido à sua abrangência e subjetividade.

5. Segundo a exposição de motivos da LSA, o conflito de interesses por se tratar de matéria delicada deveria se deter em padrões genéricos, deixando à prática e à jurisprudência margem para a defesa do interesse do acionista minoritário, sem, entretanto, inibir o legítimo exercício do poder da maioria. A intenção dos autores da LSA, José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy, foi de que os acionistas poderiam exercer o voto, de modo que eventual conflito de interesses seria apurado *ex post*, considerando a dificuldade de se estabelecer, objetivamente, todas as hipóteses de conflito de interesses. O exercício do poder de controle é lícito e legítimo, exercendo o acionista controlador a soberania societária correspondente à vontade da companhia.

6. Não obstante o conceito genérico de interesse conflitante e benefício particular, a LSA pontuou objetivamente duas hipóteses nas quais o acionista estaria impedido de votar *ex ante*: (i) deliberação sobre o laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social; e (ii) aprovação das contas que o acionista atuou como administrador.



7. Em que pese a maioria da doutrina concordar que a LSA proibiu o exercício do voto apenas nas hipóteses listadas acima, a CVM, recentemente, mudou seu entendimento de modo que expandiu a proibição *ex ante* para as hipóteses do conceito genérico de benefício particular. Cabe ressaltar que as mudanças de entendimento da CVM em matéria tão sensível ao funcionamento das companhias geram insegurança jurídica não apenas aos acionistas que detêm poder de voto, mas ao mercado de valores mobiliários como um todo.

8. Da análise da legislação de diversos países, a doutrina norte-americana entende que nos casos em que há conceitos genéricos, tal como benefício particular, a análise do voto deverá ser analisada posteriormente, em razão da presunção da boa-fé do acionista votante e da dificuldade de listar objetivamente todas as hipóteses casuísticas. Nesse sentido, destaca-se:

“Rules, which prescribe specific behaviors *ex ante*, are commonly used in the corporate context to protect a corporation’s creditors and public investors. [...] By contrast, few jurisdictions rely solely on the rule strategy for regulating complex, intra-corporate relations, such as, for example, self-dealing transactions initiated by controlling shareholders. Such matters are, presumably, too complex to regulate with no more than a matrix of prohibitions and exemptions, which would threaten to codify loopholes and create pointless rigidities. Rather than rule-based regulation, then, intra-corporate topics such as insider self-dealing tend to be governed by open standards that leave discretion for adjudicators to determine *ex post* whether violations have occurred. Standards are also used to protect creditors and public investors, but the paradigmatic examples of standards-based regulation relate to the company’s internal affairs, as when the law requires directors to act ‘in good faith’ or mandates that self-dealing transactions must be ‘entirely fair’.”¹

9. A proposta do Projeto de Lei prevê a inclusão de duas matérias no rol de proibições *ex ante*, quais sejam: (i) a constituição de benefício a classe de ações detidas pelo acionista que não

¹KRAAKMAN, Reinier; ARMOUR, John; DAVES, Paul; ENRIQUES, Luca; HASMANN, Henry; HERTIG, Gerald; HOPT, Klaus; KANDA, Hideki; ROCK, Edward. *The anatomy of corporate law: a comparative and functional approach*. 2.ed. Nova Iorque: Oxford, 2009, p. 40.



seja extensível às demais; e (ii) a propositura de ação de responsabilidade contra si mesmo na qualidade de administrador.

10. Acredito que foi acertada a inclusão da hipótese de constituição de benefício a classe de ações detidas pelo acionista que não seja extensível às demais no rol de proibições *ex ante*, uma vez que tal inclusão impossibilita que o acionista controlador possa aprovar vantagens indevidas exclusivas a classe ou espécie de ações de sua titularidade que não seja extensível as demais.

11. Todavia, no que tange à inclusão da propositura de ação de responsabilidade contra si mesmo na qualidade de administrador na proibição de voto *ex ante*, acredito que a inclusão contraria os princípios da proteção do patrimônio do investidor e da propriedade privada, justamente o oposto do que o Projeto de Lei busca proteger. A impossibilidade de o acionista controlador votar na propositura de ação contra si mesmo na qualidade de administrador poderá abrir margem para que uma minoria acionária possa afastar o acionista administrador de sua gestão, mesmo sem qualquer justificativa plausível, visto que, tal hipótese de conflito foi tratada no § 2º do artigo 159, da LSA, de modo que, uma vez aprovada a propositura de ação contra o administrador, este ficará impedido e deverá ser substituído na mesma assembleia.

12. Nesse sentido, verifica-se que a LSA garantiu o exercício do voto por parte do acionista controlador que exerça cargo na administração da companhia, entretanto, isto não significa que a companhia não será indenizada por eventuais danos e prejuízos causados por este acionista, pois ainda que a ação de responsabilidade não seja aprovada em razão do exercício do voto do referido acionista controlador, acionistas representando 5% do capital social poderão propor, na qualidade de substituto processual, a ação de responsabilidade contra tal acionista administrador, sem, contudo, abrir margem para que haja deliberações frívolas por parte dos acionistas minoritários, visto que, neste caso, o administrador não estará impedido de exercer seu cargo.

13. Além disso, a proposta também prevê a alteração do § 4º, de modo a esclarecer a possibilidade de o acionista votar nas demais hipóteses que não estejam definidas nas alíneas “a” a “c”, devendo ser *a posteriori* a análise para apurar eventual conflito de interesses. Assim, com base na nova redação, será anulável a deliberação tomada em decorrência do voto de acionista caso sejam comprovados os seguintes requisitos: (i) o acionista ter atuado com conflito de interesse; (ii) não serem observadas condições estritamente comutativas ou não realizado pagamento compensatório adequado. Por fim, o acionista somente será responsabilizado por perdas e danos que for comprovado o prejuízo.



14. Todavia, no que se refere ao § 4º, sugiro que seja suprimido o seguinte trecho final “*e será obrigado a transferir para a companhia as vantagens indevidas que tiver auferido*”, pois entendo que o acionista deverá ressarcir os danos causados em razão do ilícito praticado, englobando os danos emergentes e lucros cessantes. Conforme princípio basilar da hermenêutica jurídica, o legislador não utiliza palavras inúteis, sendo assim, a existência de dano e de vantagem indevida poderia gerar confusão na interpretação do dispositivo legal. O dano e a vantagem indevida não podem ser considerados sinônimos e, em determinadas ocasiões, a vantagem indevida pode inclusive não causar dano efetivo à companhia, mas pode criar a possibilidade de causar o prejuízo à companhia ou a outros acionistas. A vantagem indevida é aquela que não é atribuída normalmente a todos acionistas que se encontrem na mesma posição jurídica na companhia.

15. A jurisprudência exige a efetiva comprovação do dano causado pelo acionista para que configure a obrigação de indenização. A vantagem indevida é aquela que o acionista não faria jus se não tivesse cometido o ato ilícito – atuar em conflito de interesses em detrimento do interesse da companhia – que em alguns casos pode não ser economicamente igual ao dano efetivo.

16. Nesse sentido, acredito que com a referida supressão, o acionista permanecerá obrigado a ressarcir à companhia todos os danos comprovados que tenham sido por ele causados.

17. Por fim, em linha com os princípios do Projeto de Lei de intervenção subsidiária, mínima e excepcional do Estado sobre o exercício de atividades econômicas e o reconhecimento da vulnerabilidade do particular frente ao Estado, sugiro que a redação do artigo 238, da LSA seja alterada, de modo que o Estado, na qualidade de acionista controlador, seja responsabilizado pelos prejuízos que causar caso privilegie o interesse público frente aos interesses da companhia.

18. Apesar de a CVM já ter condenado o Estado, na qualidade de acionista controlador, em razão de eventuais danos causados à companhia praticados sob a justificativa de atender o interesse público, acredito ser interessante aproveitarmos esse momento para positivar este entendimento com a intenção de evitar eventuais dúvidas futuras quanto ao assunto. Nesse sentido, sugiro a seguinte redação:

“Art. 238. A pessoa jurídica que controla a companhia de economia mista tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador (artigos 116 e 117), mas poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação; se, por motivos de interesse público, usar da sua qualidade em



prejuízo do interesse da companhia, deverá recompor os danos que deu causa aos acionistas minoritários.”

19. Assim, sugiro apresentação de emenda à proposta da Comissão Mista, de modo a: (i) suprimir a parte final da alínea “b” do §1º, do artigo 115, da LSA, de forma que passe a vigorar com a seguinte redação: “b) à aprovação de suas contas como administrador; e”; e (ii) incluir a parte final no artigo 238, de forma que passe a vigorar com a seguinte redação: “A pessoa jurídica que controla a companhia de economia mista tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador (artigos 116 e 117), mas poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação; se, por motivos de interesse público, usar da sua qualidade em prejuízo do interesse da companhia, deverá recompor os danos que deu causa aos acionistas minoritários”.

20. Apesar dos comentários realizados no presente parecer, acredito que o texto atualmente proposto no Projeto de Lei traz maior segurança jurídica quanto à interpretação do disposto no artigo 115 da LSA, diferentemente do posicionamento apresentado pela CVM que, em função da composição de seu colegiado, alterou diversas vezes seu posicionamento. Outorgar competência à CVM para regular essa matéria não resolverá o problema da interpretação do dispositivo legal em comento, pois a CVM poderá mudar sua interpretação em razão da composição de seu colegiado, trazendo ainda maior insegurança ao mercado.

21. Diante do breve contexto, ressalvada a necessária supressão da inclusão de proibição de voto *ex ante* para deliberações referente à propositura de ação de responsabilidade contra si mesmo na qualidade de administrador e a inserção ora proposta de responsabilização do Estado na redação do artigo 238, da LSA, apresento, respeitosamente, sugestão de alteração proposta pelo Projeto de Lei para esclarecer e eliminar qualquer dúvida, garantindo, assim, maior segurança jurídica aos acionistas e ao mercado sobre a questão do exercício do voto em assembleias, com respaldo na doutrina pátria, nas principais doutrinas e legislações estrangeiras e com base nos princípios que regem o Projeto Lei.

Com respeito, é meu parecer, salvo melhor juízo.

Rio de Janeiro, 30 de julho de 2019.

ALEXANDRE COUTO SILVA

Membro da Comissão Permanente de Direito Empresarial