

FGV DIREITO SP
MESTRADO PROFISSIONAL

As fragilidades do sistema jurídico brasileiro diante das deliberações assembleares das sociedades por ações: uma análise das decisões da CVM nos últimos 05 anos

Carolina Bueno de Oliveira

Projeto de pesquisa apresentado ao
Mestrado Profissional da FGV Direito SP.

Versão de 11.10.2020

1. Tema, contexto e modelo de pesquisa predominante

O trabalho terá como tema central o conflito de interesses diante das deliberações assembleares das sociedades por ações por meio de uma análise das decisões da CVM nos últimos 5 anos.

Não se pretende fazer uma análise meramente casuística e, tão pouco, argumentar a favor ou contra a corrente formal ou material que dividem os pesquisadores e aplicadores de direito.

Pretende-se, na realidade, analisar de forma sistemática e objetiva as decisões proferidas no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários nos últimos 5 (cinco) anos e identificar as principais fragilidades do sistema jurídico brasileiro, propondo, como consequência, métodos de aprimoramento da prática e da legislação brasileira.

O modelo de pesquisa predominante será exploratório e objetivará a sistematização da prática atual empregada no Brasil e em outros países diante uma situação caracterizadora de conflito de interesses no âmbito das deliberações assembleares das sociedades por ações.

O objetivo final do trabalho será (i) identificar as fragilidades do sistema jurídico e regulamentar brasileiro; e (ii) propor – como consequência – medidas de aprimoramento necessárias à legislação brasileira, com o fim de parametrizar a aplicação do direito, melhorar as práticas de governança corporativa das companhias e dirimir controvérsias jurídicas atualmente existente sobre o tema.

2. Quesitos, fontes de pesquisa e formas de acesso

- 2.1. Em geral, como as matérias relativas às sociedades por ações são deliberadas e decididas? O que é interesse social da companhia? As decisões tomadas no âmbito das deliberações assembleares da companhia sempre atendem o interesse social?

Fontes e formas de acesso: doutrina nacional (pesquisa bibliográfica); trabalhos acadêmicos dentro e fora do campo jurídico (pesquisa bibliográfica); e uso da própria experiência (observação das deliberações assembleares)

- 2.2. O que é conflito de interesses? Quando é possível identificar uma situação de conflito de interesses nas deliberações assembleares de uma sociedade por ações? Quais são as suas possíveis consequências?

Fontes e formas de acesso: Doutrina nacional e estrangeira (pesquisa bibliográfica); decisões judiciais e administrativas dos últimos 5 (cinco) anos (pesquisa jurisprudencial); e trabalhos acadêmicos dentro e fora do campo jurídico (pesquisa bibliográfica).

- 2.3. Como a situação de conflito de interesses é disciplinada pela Lei 6.404/76? O que é benefício particular?

Fontes e formas de acesso: Legislação (consulta a fontes oficiais)

- 2.4. Qual é a prática adotada pelas sociedades por ações para identificar situações de conflito de interesses? Qual a prática usualmente adotada pelas companhias quando identificada situação de conflito de interesses?

Fontes e formas de acesso: Doutrina nacional e estrangeira (pesquisa bibliográfica); trabalhos acadêmicos dentro e fora do campo jurídico (pesquisa bibliográfica); pesquisa de campo (entrevista com acionistas, administradores e diretores); e uso da própria experiência (observação da prática das companhias)

- 2.5. Qual é a diferença entre conflito material e conflito formal?

Fontes e formas de acesso: Doutrina nacional e estrangeira (pesquisa bibliográfica); trabalhos acadêmicos dentro e fora do campo jurídico (pesquisa bibliográfica); e decisões judiciais e administrativas dos últimos 5 anos (pesquisa jurisprudencial).

- 2.6. Como a Comissão de Valores Mobiliários vem decidindo acerca do tema nos últimos 5 (cinco) anos? Há parametrização das decisões? Quais os principais fundamentos utilizados para identificar ou não a existência de conflito de interesses?

Fontes e formas de acesso: decisões administrativas dos últimos 5 anos (pesquisa jurisprudencial no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários) e trabalhos acadêmicos dentro e fora do campo jurídico (pesquisa bibliográfica)

- 2.7. Como outros países costumam a tratar o tema? Em situações de possível identificação de conflito de interesses, os ordenamentos jurídicos ou a prática destes países impõem a necessidade de controle de voto de forma prévia à assembleia ou de forma a *posterori*? Quais os fundamentos que justificam a forma de controle de voto nestes países? Quais os mecanismos legislativos e regulamentares impostos nestes países que são utilizados como forma de mitigar a ocorrência de conflito de interesses nas deliberações assembleares?

Fontes e formas de acesso: Doutrina nacional estrangeira (pesquisa bibliográfica); trabalhos acadêmicos dentro e fora do campo jurídico (pesquisa bibliográfica); e decisões judiciais e administrativas (pesquisa jurisprudencial).

- 2.8. Quais as fragilidades identificáveis no ordenamento brasileiro para solucionar situações de conflito de interesses? Quais as fragilidades identificáveis nas decisões tomadas no âmbito dos órgãos reguladores (especialmente, a CVM) acerca do assunto? Há parametrização das decisões?

Fontes e formas de acesso: Doutrina nacional e estrangeira (pesquisa bibliográfica); trabalhos acadêmicos dentro e fora do campo jurídico (pesquisa bibliográfica); decisões judiciais e administrativas dos últimos 5 anos (pesquisa jurisprudencial); e uso da própria experiência (observação da prática e dos problemas enfrentadas nas deliberações das companhias)

- 2.9. O sistema jurídico brasileiro fornece subsídios suficientes para mitigar os problemas decorrentes do conflito de interesses? Como o ordenamento jurídico e a prática atual empregada para solucionar situações de conflito de interesses pode ser aprimorada? Há a necessidade de alterações legislativas ou regulamentares?

Fontes e formas de acesso: Doutrina nacional e estrangeira (pesquisa bibliográfica); trabalhos acadêmicos dentro e fora do campo jurídico (pesquisa bibliográfica); decisões judiciais e administrativas dos últimos 5 anos (pesquisa jurisprudencial); e uso da própria experiência (observação da prática e dos problemas enfrentadas nas deliberações das companhias)

- 2.10. Caso haja necessidade de alteração legislativa ou regulamentar sobre o tema, quais seriam as propostas de aprimoramento?

Fontes e formas de acesso: Doutrina nacional e estrangeira (pesquisa bibliográfica); trabalhos acadêmicos dentro e fora do campo jurídico (pesquisa bibliográfica); decisões judiciais e administrativas dos últimos 5 anos (pesquisa jurisprudencial); e uso da própria experiência (observação da prática e dos problemas enfrentadas nas deliberações das companhias)

3. **Relevância prática, caráter inovador e potencial de impacto**

O conflito de interesses no contexto das deliberações assembleares das sociedades por ações sempre foi tema de discussão entre pesquisadores e aplicadores do direito.

O ponto central desta discussão diz respeito ao momento em que deverá ocorrer o controle do voto do acionista potencialmente conflitado, em especial, quando identificadas situações em que for possível verificar indícios de interesse pessoal ou conflitante do acionista em relação ao interesse social da companhia.

Em linhas gerais, os defensores da chamada teoria formalista (ou conflito formal) entendem que o controle do voto conflitado deverá ser realizado em momento prévio à assembleia, de modo que – verificada uma situação potencial de conflito de interesses – o acionista seja impedido de votar.

Por outro lado, há aqueles que defendem a chamada teoria material (conflito substancial ou material) e que argumentam que o conflito deverá ser apurado *a posteriori*, ou seja, após a deliberação assemblear e após a verificação *in concreto* do chamado “benefício particular” ou do interesse conflitante do acionista em relação à companhia mencionado no §1º do art. 115 da Lei 6.404/76 (“Lei das Sociedades por Ações”).

O debate em questão sempre foi polêmico, não só pela redação aberta da parte final do art. 115, §1º da Lei das Sociedades por Ações, mas também pelas alterações constantes dos entendimentos dos órgãos reguladores, em especial da Comissão de Valores Mobiliários diante de casos envolvendo operações societárias e transações entre partes relacionadas após o conhecido caso da Tractebel¹. Neste viés, o presente trabalho partirá da análise, dos conhecidos casos, incluindo, mas não se limitando, da Eletrobras, Eneva, Emae e JBS.

Inclusive – recentemente - o tema foi objeto de diversos debates em razão da inclusão de uma proposta de redação na Medida Provisória n.º 881/2019 (conhecida como “Medida Provisória da Liberdade Econômica”) que – em termos gerais – liberava o voto do acionista controlador em casos de potencial existência de conflito de interesses. Em que pese tal proposta ter sido retirada do texto da Medida Provisória da Liberdade Econômica (e sequer ter sido votada na Câmara dos Deputados), fortaleceu as discussões acerca da aplicação e eventual necessidade de alteração do art. 115.

Fato é que a ausência de consenso em relação ao tema e a inexistência de um dispositivo legal e regulamentar objetivo que solucione as controvérsias trazem insegurança jurídica, especialmente sob a perspectiva das regras de governança corporativa das companhias.

¹ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários, Processo CVM nº RJ 2009/1379

Os trabalhos relacionados ao tema em questão elaborados até o momento carecem de uma conclusão propositiva e se limitam a descrever as divergências entre a teoria formal e a teoria material do conflito de interesses ou detalhar as decisões contraditórias tomadas no âmbito da Comissão dos Valores Mobiliários nos casos.

O presente trabalho, por outro lado, não pretende meramente argumentar a favor ou contra a teoria formal ou a teoria material, mas propor soluções de aprimoramento do sistema jurídico brasileiro, por meio da análise sistemática e pormenorizada das decisões proferidas no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários nos últimos 5 (cinco) anos e, em seguida, da análise comparada com as práticas jurídicas e a legislação empregada em outros países.

Assim, o trabalho visa identificar as fragilidades do sistema jurídico brasileiro no que diz respeito a forma de apuração e solução da situação de conflito de interesses, sistematizando as informações e comparando-as ao tratamento legislativo e regulamentar dada ao tema em outros países, propondo soluções propositivas para dirimir a questão.

Portanto, o objetivo final do trabalho será propor soluções de aprimoramento legislativo com o fim de mitigar as controvérsias existentes sobre o tema e, conseqüentemente, os problemas decorrentes da existência de conflito de interesses no âmbito das deliberações assembleares.

4. Familiaridade do pesquisador com o objeto da pesquisa

Como advogada empresarial, atuo diretamente em litígios societários envolvendo conflito de interesses, bem como em consultas a respeito de potenciais votos conflitados e abuso de direito de voto.

5. Bibliografia preliminar

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Conflito de Interesse nas Assembleias de S.A. São Paulo: Malheiros, 2014

EIZIRIK, Nelson. A Lei das S.A. Comentada. v.1. 2 ed. São Paulo: Quartier Latin, 2016;

ENRIQUES, Luca et al. Related party-transaction. In: KRAAKMAN, Reinier et al. The Anatomy of Corporate Law: a comparative and functional approach. 3ª ed. Oxford University Press, 2017;

ATANASOV et al. Law and Tunneling [article]. Journal of Corporation Law. Issue 1, 1, 2011. Disponível em: https://ecgi.global/sites/default/files/working_papers/documents/SSRN-id1444414.pdf . Acesso em: 25.07.2020;

BLACK, Bernard S. Legal and Institutional Preconditions for Strong Securities Markets, the [article]. UCLA Law Review. Issue 4, 781, 2000. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=182169 . Acesso em: 25.07.2020;

ADAMEK, Marcelo Von. Abuso de minoria em direito societário: abuso das posições subjetivas minoritárias. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo. São Paulo, 2010. Disponível em: < https://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-02082011-142051/publico/Tese_completa_publicacao_desautorizada.pdf. Acesso em: 25.07.2020;

CASTRO, Rodrigo Monteiro de. Direito Empresarial e Outros Estudos de Direito em Homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro. São Paulo: Quartier Latin. 2013;

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Ainda o conceito de benefício particular: anotações ao julgamento do processo CVM N. RJ-2009/5.811. In: Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro. v. 149/150. São Paulo: Malheiros, 2008;

SALOMÃO FILHO, Calixto. O Novo Direito Societário. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2019.

CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. v.11. 6ª ed. São Paulo: Saraiva, 2017.

ARAGÃO, 2013, p. 184-214. MARCELLA, Blok. Conflito de interesses nas sociedades anônimas: critério de apuração formal ou substancial? Disponível em: <https://www.gabinetejuridico.com.br/anexos/artigo%20Marcella%20Blok-%20Conflito%20de%20Interesses%20nas%20SA.pdf>. Acesso em: 25.07.2020

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Conflitos de Interesse entre Sociedade Controladora e entre Coligadas, no Exercício de voto em Assembléias Gerais e reuniões sociais. In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. São Paulo, ano 22, nº 51, jul/set, 1983;

GALGANO, Francesco. La Società per Azioni. v. 7, Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico dell' Economia. Padua: CEDAM, 1984, p. 230 apud FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Conflito de interesses e benefício particular: uma distinção que se impõe definitivamente dirimir. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/359591/mod_resource/content/0/RDM161-162%20-%20Novaes%20Fran%C3%A7a%20-%20Conflito%20de%20interesses%20e%20benef%C3%ADcio%20particular.pdf . Acesso em: 25.07.2020;

