



Machado  
Meyer

M

# Hora de alterar o art. 115 da LSA?

São Paulo, 03 de outubro de 2019

## ART. 115 DA LEI DAS S.A. (Lei n.º 6.404/76)

**Abuso do Direito de Voto (caput):** É necessário haver o voto para haver abuso de direito. Verificação *a posteriori* do abuso de voto proferido.

### **Proibição de Voto (parágrafo 1º)**

Vedação absoluta do direito de voto: presunção de conflito de interesses formal entre o acionista e a companhia nos casos de: (i) laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social; (ii) aprovação das suas contas como administrador; e (iii) benefício particular.

### **Conflito de Interesses**

Interesse conflitante: acionista possui dúplice interesse em relação à deliberação (interesse pessoal e interesse como acionista).

CONTROVÉRSIA: momento da verificação

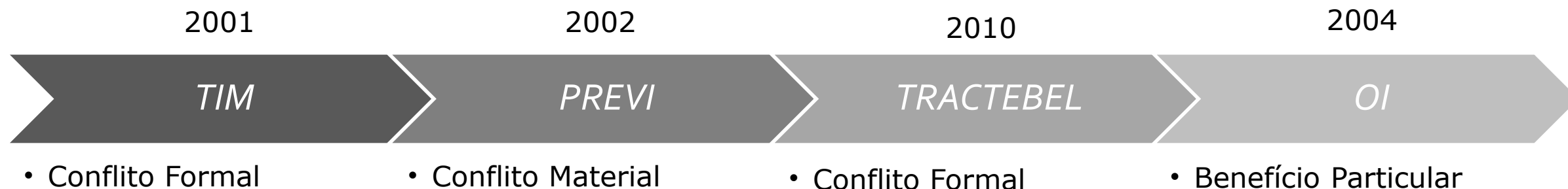
CONFLITO DE INTERESSES:

- ✓ Proibição absoluta: conflito formal, verificado "ex ante", pela simples posição ocupada pelo acionista e a companhia em determinada relação jurídica; ou
- ✓ Conflito substancial: Necessária análise do mérito da deliberação.

BENEFÍCIO PARTICULAR: vantagem exclusiva para determinado acionista.

- ✓ proibição prévia e absoluta (conflito formal), tal como ocorre nas três outras hipóteses previstas no referido dispositivo legal (conferência de bens ao capital, aprovação das próprias contas e conflito de interesses); ou
- ✓ voto permitido, com análise subjetiva após o voto para determinar se o voto foi no interesse da companhia ou não (conflito substancial).

## Linha do Tempo



2015/2017

*ELETROBRÁS*

### **CVM:**

- Conflito Formal
- União impedida de votar
- Condenação da União em multa de R\$500 mil

### **Conselho de Recursos do Sist. Fin. Nac:**

- Art. 238 da Lei das S.A.
- Absolvição da União

## REDAÇÃO ORIGINAL MP 881/19

### ALTERAÇÃO DO ARTIGO 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 outros acionistas.”

- ✓ Comparecimento e discussão possíveis
- ✓ Proibido voto que beneficie a sua classe de ações e não seja extensível às demais.
- ✓ Potencial conflito de interesses entre acionista e companhia não impede o voto. É anulável a deliberação tomada em decorrência de voto conflitante (demonstração de não observância de condições comutativas ou com pagamento compensatório adequado)
- ✓ comprovado o prejuízo, o acionista responde pelos danos e indeniza a companhia.

## Evolução do Entendimento da CVM

Caso

TIM

Proc.

2001/4977

19/12/2001

Conflito Formal

**1**

- AGE da CTMR Celular S/A- aprovação por unanimidade dos acionistas presentes com o voto da Tele Celular Sul Participações S/A (controladora), o pagamento de à Telecom Italia Mobile (controladora indireta) de *royalties* pelo uso da marca TIM.
- Posicionamento da CVM: Voto da Diretora relatora, Norma Jonssen Parente, prevaleceu a interpretação do conflito de interesses formal. A TCS estava simultaneamente em **posições contratuais opostas** de forma indireta: de um lado, como controladora da CTMR, e, de outro, como controlada da TIM. Voto vencido do Luiz A. de Sampaio Campos (conflito de interesses material/substancial).

## Evolução do Entendimento da CVM

### Caso PREVI

Proc.  
2002/1153

06/11/2002

Conflito Material

# 2

- AGE da Tele Norte Leste Participações S.A. (TNL): aprovação de Acordo de Prestação de Serviços Gerenciais entre a Telemar Participações S.A. (TELEMAR), sua controladora, e as companhias concessionárias controladas pela TNL. Votaram PREVI, SISTEL que detinham participação indireta na TELEMAR e na TNL.
- Posicionamento da CVM: absolvidos os acionistas da TNL com base no entendimento do Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos (conflito de interesses material a ser verificado *depois* de proferido o voto do acionista).
  - princípio da presunção de boa-fé
  - voto é o principal direito do acionista

## Evolução do Entendimento da CVM

### Caso Tractebel

Proc.  
2009/13179

09/09/2010

Conflito Formal

# 3

- Tractebel Energia S.A.: compra da Suez Energia Renovável S.A. (SER), uma companhia pertencente à própria controladora GDF Suez Energy Latin America (GDF). Criado comitê para negociação do contrato (P35).
- Posicionamento da CVM: Para o relator, o comitê não seria suficiente para superar o conflito e a acionista controladora estaria impedida de votar (**posições opostas**). Diretores ressaltaram que haveria **benefício particular** ao controlador. O diretor Otávio Yazbek acompanhou o relator, porém divergiu quanto ao benefício particular (não haveria rompimento da relação de igualdade dos acionistas). O diretor Eli Loria entendeu que o conflito de interesses deveria ser analisado após a deliberação (havendo condições de mercado, não haveria motivos para anulação do voto).



## Evolução do Entendimento da CVM

Caso

OI

Proc.

2013/10913

25/03/2014

Benefício  
Particular/  
Substancial

4

- AGE – incorporação envolvendo Oi S.A. e Portugal Telecom: (Portugal Telecom = acionista da Oi e sua subsidiária era a incorporada). O laudo teria "supervalorizado" os ativos da PT, com "diluição injustificada dos minoritários".
- Posicionamento da CVM: não havia indícios de que a operação de aumento de capital da Oi traria diluição de seus acionistas minoritários ou **benefício particular** aos controladores, permitindo que os controladores votassem na assembleia. A relatora do caso, Diretora Luciana Dias, entendeu que a operação acarretaria benefício particular para os controladores da tele brasileira e foi contra o seu voto na assembleia. A maioria entendeu que não seria possível identificar o **benefício particular** no momento da deliberação.

## Evolução do Entendimento da CVM

### Caso Eletrobrás

Proc.

2013/6635

26/05/2015

Conflito Formal

# 5

- AGE da Eletrobrás: a União teria votado em AGE de sua controlada favoravelmente à renovação de contratos de concessão entre ela própria (concedente) de um lado e controladas (concessionárias), de outro, em conflito de interesses.
- Posicionamento da CVM: A relatora do caso afirmou que a União deveria se abster na votação, já que tinha **interesse duplo**. Por um lado, buscava garantir a implantação de uma política pública, de outro, um melhor resultado financeiro. O Colegiado, por unanimidade dos votos, decidiu pela condenação da União em multa pecuniária no valor de R\$500 mil.

## Evolução do Entendimento da CVM

### Caso Eletrobrás

Proc.  
2013/6635

27/06/2017

Sociedade de  
economia mista

5

- Recurso ao Cons. de Recursos do SFN: a União com base no artigo 238 alegou que "é o estado controlador quem representa o interesse público primário, objeto da própria sociedade". Dessa forma, a União não apenas tinha o direito, mas o dever de votar na assembleia em questão.
- Posicionamento CRSFN: acatou a defesa da União e entendeu que não houve infração. Com base no artigo 238 da Lei das S.A., a União não estaria impedida de votar na AGE que deliberou sobre a renovação dos contratos. Decisão final tomada pelo sistema de "voto de qualidade", em que o desempate cabe ao presidente do órgão, cujo representante é do Ministério da Fazenda (indiretamente, a própria União).

# Adriana Pallis

apallis@machadomeyer.com.br

societário  
regulação companhias abertas  
governança corporativa  
M&A  
private equity