



# REUNIÃO TÉCNICA

Direito Societário, M&A  
e Mercado de Capitais

*Casos Springer e Saraiva:*

O novo posicionamento  
da CVM sobre conflito de  
interesses

Rolim  
Goulart  
Cardoso

# Rolim Goulart Cardoso



Fabio  
Appendino



Daniel  
Tardelli Pessoa



Alessandra  
Rezende Torres



Deliana  
Salomão de Castro



Sophia  
Galbas Rezende



Rodrigo  
Dias



Pedro Henrique  
de Castro Martins Teixeira



Christine  
Alves Dias



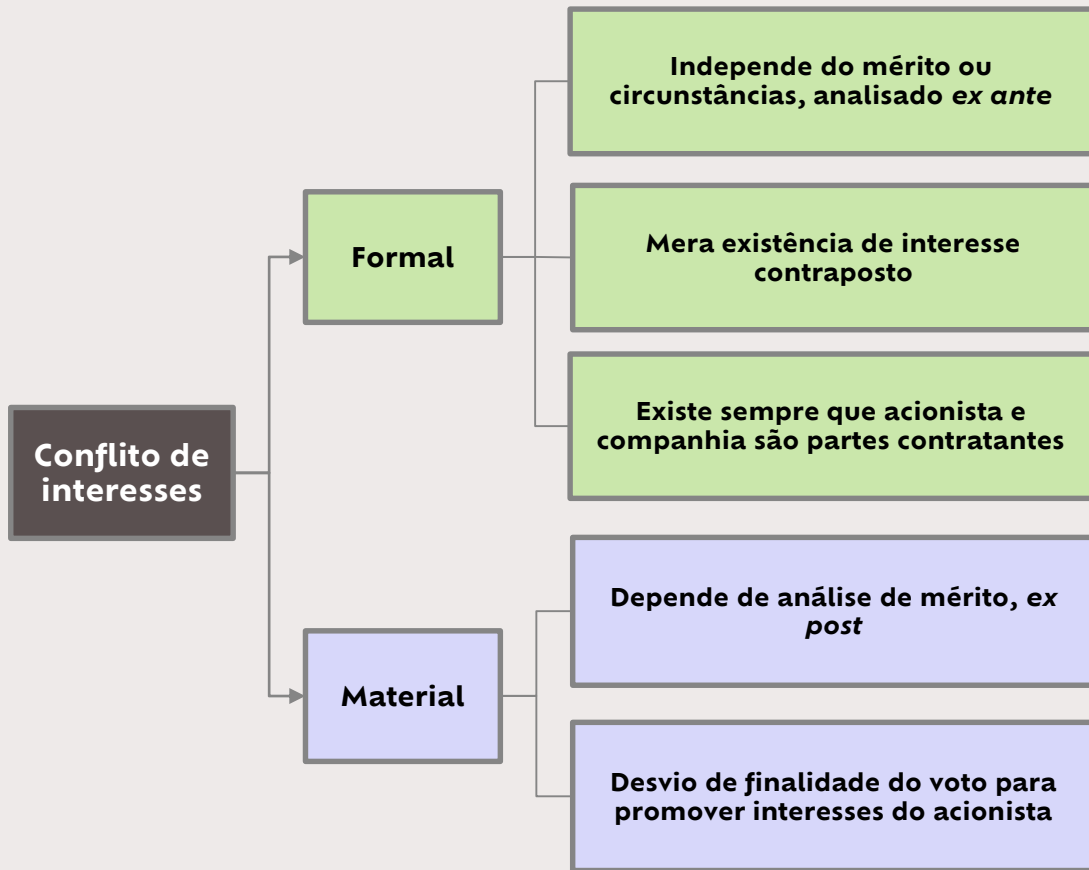
Erik  
Toth Barros



Guilherme  
Barroso Pimentel

*Equipe*  
**Societário**

# Art. 115 da LSA



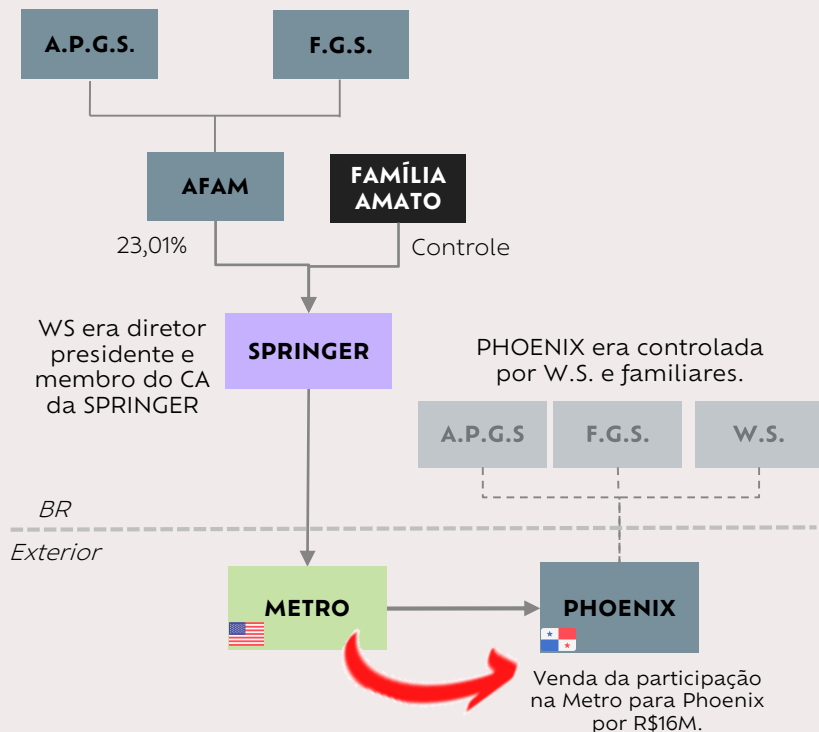
**Art. 115, §1º, da LSA**

O acionista não poderá votar nas deliberações da assembleia-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.

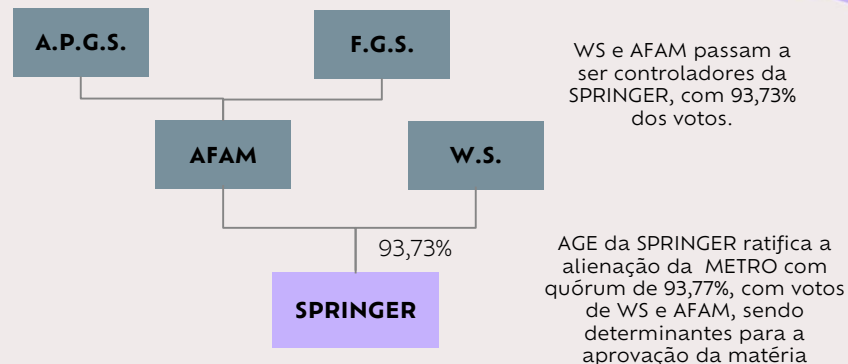
# Caso Springer

CVM analisou o voto dos acionistas **Walter Sacca** (WS) e **Afam** Empreendimentos e Negócios Comerciais Ltda. (AFAM) na ratificação de alienação de participação societária detida pela Springer S.A. (SPRINGER) na Metro Eastwest LLC (METRO) para Phoenix Corporate Global International S.A. (PHOENIX).

Até 19.09.2016



Após 18.12.2017



## Decisão



Alexandre Rangel  
João Pedro Barroso  
Otto Lobo

**Conflito material**



Flavia Perlingeiro

**Conflito formal**

**Rolim Goulart Cardoso**

# Caso Saraiva

CVM analisou o voto do acionista controlador e membro do conselho de administração (CA) **Jorge Eduardo Saraiva (JS)** envolvendo a aprovação da capitalização do adiantamento para futuro aumento de capital (AFAC) detido por JS contra a Saraiva Livreiro S.A. – Em Recuperação Judicial (Saraiva)

2019

## PRJ

O Plano de Recuperação Judicial (PRJ) da Saraiva previa a capitalização de todos os AFACs existentes até a data do pedido de recuperação judicial, até o valor limite de R\$ 10 milhões (JS detinha um AFAC neste valor), considerado o preço de R\$ 1,45 como valor individual da ação (valor apurado em laudo especializado).

## AGE

A AGE teve como ordem do dia (i) o aumento do valor do capital autorizado da Saraiva e alteração do estatuto; e (ii) autorização ao Conselho de Administração para emissão de bônus de subscrição.

As matérias foram aprovadas por maioria, registrada a manifestação de voto contrária dos acionistas minoritários.

O CA aprovou o aumento de capital dentro do limite autorizado, mediante capitalização do AFAC de JS, no valor de R\$10 milhões. O Conselho Fiscal opinou favoravelmente.



2020

## Acusação

A SEP entendeu que a capitalização do AFAC beneficiou o acionista de modo particular e que houve diluição injustificada, uma vez que a cotação média dos últimos 30 pregões era equivalente a R\$3,47 para as ações ON e a R\$1,57 para as ações PN. Dessa forma, o preço de emissão (R\$1,45 unificado) representaria um deságio de, aproximadamente, 58,21% para as ações ON e 7,64% para as ações preferenciais, e por isso o voto ocorrera em situação de conflito de interesses.



## Decisão



Alexandre Rangel  
João Pedro Barroso  
Otto Lobo

**Conflito material**



Flavia Perlingeiro

**Conflito formal**



**Rolim Goulart Cardoso**

## FORMAL

2023

2022

2017

### **Caso EMAE PA CVM nº19957.005749/2017-29**

Transação entre partes relacionadas. Placar 4 x 1, pelo conflito formal. Diretor Gustavo Gonzales se manifestou pelo conflito material.

2015

### **Caso Eneva-Eike PA CVM nº RJ 2015/5021**

Aprovação de aumento de capital, com subscrição de ações pela controladora. Placar 2x1, pelo conflito formal. Diretor Pablo Renteria manifestou-se pelo conflito material.

2010

### **Caso Tractebel PA CVM nº RJ2009/13179**

Aquisição de ações de parte relacionada. Placar 4 x 1, pelo conflito formal. Diretor Eli Loria apresentou voto divergente

2009

### **Caso Duratex PA CVM nº CVM RJ-2009-5811**

Incorporação com benefício particular para controlador. Apenas o Diretor Marcos Pinto se manifestou pelo conflito formal. Os Diretores Eli Loria e Otavio Yasbek consideraram a operação ilegal e não chegaram a analisar a questão do conflito de interesses.

2004

2002

2001

### **Caso TIM Inquérito Administrativo CVM nºTA/RJ 2001/4977**

Contrato com parte relacionada. Placar 3x1, pelo conflito formal. Diretor Marcelo Trindade com voto por benefício particular. CRSFN manteve a decisão da CVM.

## MATERIAL

**Casos Gol PAS CVM nº19957.008172/2021-93 e  
Recrusul PAS CVM nº 19957.009294/2017-11**

**Caso Saraiva PAS CVM nº19957.003175/2020-50  
Caso Springer PAS CVM nº19957.004392/2020-67**

### **Caso AMBEV PA CVM nº RJ 2004/5494**

Incorporação de sociedades sob controle comum. Placar 4 x 1. Neste caso a maioria do colegiado se posicionou no sentido de que o artigo 115, §1º não é aplicável, nos termos do artigo 264. Mas houve manifestações favoráveis ao conflito material.

**CRSFN por maioria reverteu a decisão, concluindo pela improcedência da acusação**

### **Caso PREVI PAS CVM nº TA/RJ2002/1153**

Contrato com parte relacionada. Placar 2 x 1, pelo conflito material. Diretor Luiz Leonardo Cantidiano entendeu não haver conflito de interesses.

**CRSFN reformou a decisão, prevalecendo o conflito formal.**

# Principais argumentos

## MATERIAL

- Interpretação sistemática da Lei 6.404/76.
- Não é possível identificar o conflito *a priori*.
- O termo conflito de interesse tem acepção técnica e não abrangente; significa choque de interesses.
- Proibir o direito de voto sem analisar a essência dos interesses envolvidos e da extensão do conflito existente conduziria a abusos.
- Violação ao princípio majoritário e autonomia empresarial.
- Presunção de boa fé do acionista votante (LLE).
- Meios de reparação dos acionistas minoritários são suficientes para garantir a proteção.



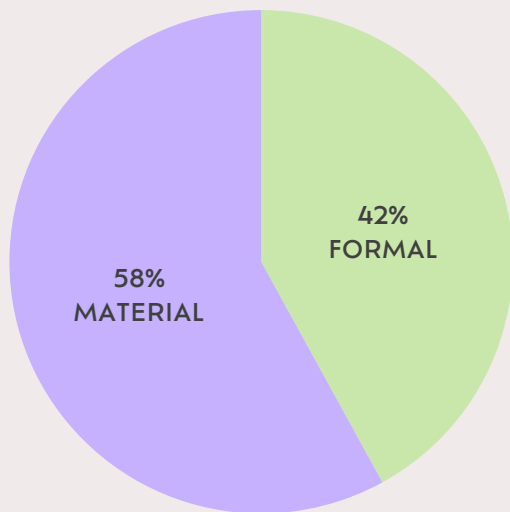
## FORMAL

- A Lei aplica a palavra conflito em sentido *lato*, abrangendo qualquer situação em que o acionista estiver negociando com a sociedade.
- Interpretação gramatical: “**o acionista não poderá votar**”.
- As exceções confirmam a regra de que o acionista não pode votar quando em conflito de interesses. O art. 264 não veda o voto do acionista controlador em assembleia de incorporação de companhia controlada, estabelecendo como contrapartida o direito de recesso aos acionistas não controladores dissidentes.
- O abuso de direito só pode ser verificado posteriormente, já o conflito é meramente formal e constatado *a priori*.
- Transformação das assembleias em mera validação da vontade do controlador.

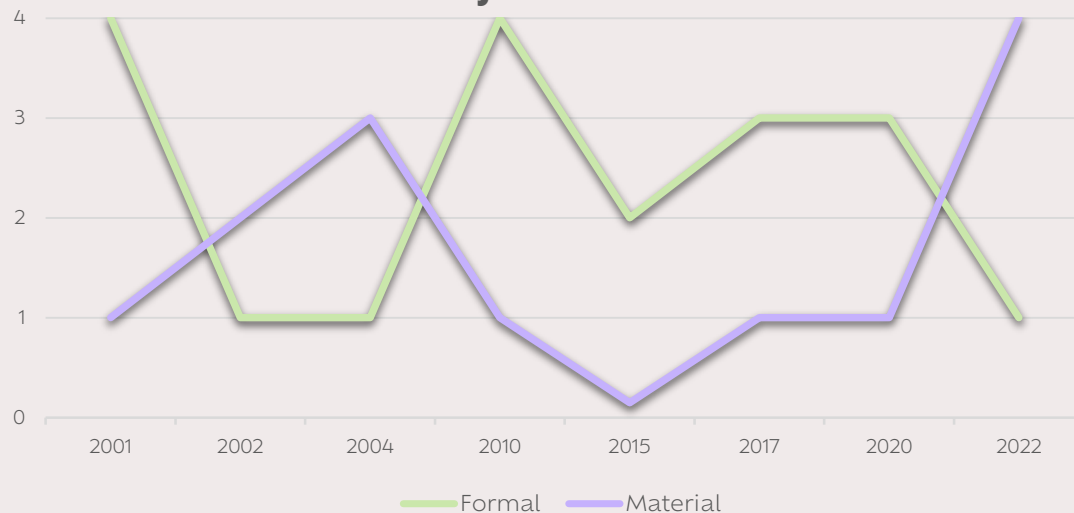


# Estatísticas

## Conflito de interesses na CVM nos últimos 20 anos



## Evolução da Manifestação da CVM sobre Conflito de Interesses



\*Para fins desta classificação não foram considerados os processos relativos às duas primeiras hipóteses do §1º do art. 115 da LSA, quais sejam: (a) laudo de avaliação de bens com o qual o acionista contribuiu para o capital da sociedade; e (b) aprovação das próprias contas enquanto administrador. Também não foram consideradas as decisões acerca de conflito de interesses em fundos de investimento, tais como o PAS 19957.000837/2021-11.





[www.rolim.com](http://www.rolim.com)



[contato@rolim.com](mailto:contato@rolim.com)



**Rolim Goulart Cardoso**

**Rolim  
Goulart  
Cardoso**