

## **O Direito de Representação dos Acionistas Minoritários no Conselho Fiscal.**

### **The Right of Representation of the Minority Shareholders on the Audit Committee.**

Cláudio Luiz de Miranda Bastos Filho

Bacharel em Direito pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro - UERJ

Professor de Direito Comercial na Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro - UERJ.

Advogado no Rio de Janeiro.

#### **RESUMO**

O presente trabalho versa a respeito da evolução do direito de representação dos acionistas minoritários no conselho fiscal e do papel desempenhado pela Comissão de Valores Mobiliários para a sua efetivação, culminando com o entendimento proferido no âmbito do OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SEP/Nº01/2013 de 28.02.2013 e do Processo CVM RJ2007/11086, julgado em 06.05.2008, sendo relator o Diretor Marcos Barbosa Pinto. Em um primeiro momento, são apresentados elementos introdutórios acerca da realidade histórica de concentração das participações acionárias nas mãos de certos investidores, a qual vem sendo profundamente alterada nos últimos anos. Em seguida, passa-se ao estudo do procedimento de instalação e composição do conselho fiscal, conforme previsto no artigo 161 da Lei nº 6.404/76. Posteriormente, há o enfrentamento do direito dos acionistas minoritários de elegerem um representante no conselho fiscal, existente em nosso ordenamento jurídico desde o Decreto-lei nº 2.627/40 (art. 125) e, atualmente, contemplado no art. 161, parágrafo 4º, “a” da Lei nº 6.404/76. Tal direito deve ser assegurado pela CVM, cuja atuação está voltada à coibição de fraudes (conforme disposto no já mencionado OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SEP/Nº01/2013) e à facilitação do efetivo exercício desse direito. Por fim, é realizado o cuidadoso estudo do entendimento proferido pela CVM no âmbito do Processo CVM RJ2007/11086, ao concluir que o requisito de 10% previsto no art. 161, parágrafo 4º, “a” da Lei nº 6.404/76 diz respeito ao total de ações de emissão da companhia em circulação no mercado (*free float*) e não ao número de ações de titularidade dos acionistas minoritários presentes à assembleia, dando maior eficácia ao direito dos acionistas minoritários de companhias abertas de serem representados no conselho fiscal.

**PALAVRAS-CHAVE:** ACIONISTAS MINORITÁRIOS; DIREITO DE REPRESENTAÇÃO NO CONSELHO FISCAL; EVOLUÇÃO HISTÓRICA; ENTENDIMENTO DA CVM SOBRE O TEMA.

## **ABSTRACT**

This paper deals about the evolution of the right of representation of the minority shareholders on the audit committee and about the responsibility of the Comissão de Valores Mobiliários (CVM) for its accomplishment, resulting on the understanding pronounced at the OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SEP/Nº 01/2013 of February, 28th, 2013 and at the Process CVM RJ2007/11086, judged on May, 6th, 2008, in which the reporting officer was Marcos Barbosa Pinto. At first, introductory elements are going to be presented on the historical reality of concentration of shares by certain investors, which has been dramatically changed in the recent past years. Then we will present the procedure of installation and composition of the audit committee, in accordance with Article 161 of Law nº 6,404/76. Moreover we will also present the right of the minority shareholders to elect one member of the audit committee, right which was introduced in our legal system by the Decree nº 2,627/40 (Article 125) and is currently contemplated on Article 161, § 4º, “a” of Law nº 6,404/76. This minority shareholders right shall be ensured by CVM, which activities include the prevention of fraud (as shown above in the OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SEP/Nº 01/2013) and the accomplishment of the effective exercise of this right. Lastly, a detailed study will be conducted on the understanding given by the CVM in the context of Process CVM RJ2007/11086. It was verified that the requirement of 10% laid down in Article 161, § 4º, “a” of Law 6.404/76 refers to the total amount of shares of the Company available on the market (free float) and do not refer to the number of shares held by the minority shareholders present at the meeting, making possible the representation of the minority shareholders of publicly-held companies on its audit committee.

**KEY WORDS:** MINORITY SHAREHOLDERS; RIGHT OF REPRESENTATION ON THE AUDIT COMMITTEE; HISTORICAL EVOLUTION; UNDERSTANDING OF CVM ON THE SUBJECT.

**SUMÁRIO:** 1 INTRODUÇÃO. 2 A LEI Nº 6.404/76 E OS INTERESSES DOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS. 3 PROCEDIMENTO DE INSTALAÇÃO DO CONSELHO FISCAL E DE ELEIÇÃO DO REPRESENTANTE DOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS. 4 O DIREITO DE REPRESENTAÇÃO DOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS NO CONSELHO FISCAL DA COMPANHIA. 5 A IMPORTÂNCIA DA EFETIVAÇÃO DO DIREITO DE REPRESENTAÇÃO DOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS NO CONSELHO FISCAL. 6 O ENTENDIMENTO DA CVM SOBRE O TEMA. 7 CONSIDERAÇÕES FINAIS. 8 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.

## 1 INTRODUÇÃO.

Historicamente, a economia brasileira caracterizou-se pela concentração de recursos e ativos nas mãos de poucos indivíduos e investidores, o que constituiu, ao longo do tempo, um cenário de flagrante injustiça social e econômica, cujos reflexos se fazem sentir até hoje.

No âmbito do mercado de valores mobiliários e, mais especificamente, da titularidade de participação societária nas companhias, não foi diferente, com o desenvolvimento de um cenário favorável à instituição das chamadas “sociedades familiares”, cujas principais decisões e orientações, sejam elas políticas ou econômicas, internas ou externas, permanecem concentradas nas mãos de certos investidores (os quais, em muitos casos, são, inclusive, membros de uma mesma família).

Com se sabe, essa histórica conjuntura econômico-societária tem sofrido profundas alterações, principalmente, nos últimos anos, tendo em vista o desenvolvimento do chamado “ativismo acionário”, por meio do qual os acionistas minoritários deixam de se enxergar apenas como investidores, assumindo, de fato, o papel de sócios das companhias nas quais participam, exercendo seus direitos políticos e participando da gestão e fiscalização da administração da companhia.

Nesse contexto, emerge a preocupação doutrinária, legislativa e jurisprudencial com a efetivação dos direitos dessas minorias, principalmente no que diz respeito à garantia de condições mínimas para que possam exercer tais direitos e se proteger de eventuais desmandos ou abusos de direito porventura praticados pelos acionistas controladores.

Sobre esse aspecto, convém registrar que a preocupação legislativa com os acionistas minoritários das companhias não é um fenômeno recente. Antes mesmo da edição da Lei nº 6.404/76, a proteção aos direitos e interesses políticos desses investidores já era objeto de proteção legislativa por parte do Decreto-lei nº 2.627/40, conforme bem elucidado pelo professor Waldirio Bulgarelli<sup>1</sup> ao dispor que:

(...) o Decreto-lei 2.627, de 26 de setembro de 1940, a Lei sobre Sociedades por Ações agora revogada, já trazia referência não só à proteção das minorias mas também consagrava alguns direitos que se entendem tipicamente da minoria, acenando com a possibilidade de que um grupo titular de certo número de ações pudesse intervir na vida da sociedade, em defesa do interesse social, direta ou indiretamente. (...) Com efeito, sob a influência da então recente Lei Alemã de 1937, o Decreto-lei 2.627 de 1940 consagrava, além dos direitos gerais dos acionistas, outros dispositivos

---

<sup>1</sup>BULGARELLI; Waldirio. *A Proteção às Minorias na Sociedade Anônima: à luz da nova lei das sociedades por ações, Lei 6.404, de 15 de setembro de 1976*. Livraria Pioneira Editora. São Paulo. 2007. p. 3.

entendidos como flagrantemente endereçados à proteção das minorias, como por exemplo: a) direito de recesso (art. 107); b) a dissidência, podendo os titulares de um quinto ou mais do capital social e os titulares de ações preferenciais eleger, separadamente, um dos membros do conselho fiscal e respectivo suplente (art. 125); c) o direito de convocar, em casos comprovados, (se a diretoria retardar por mais de um mês a sua convocação, e a extraordinária, sempre que ocorrerem motivos graves e urgentes-V, (art. 127) a Assembleia Geral (art. 89, a); d) o direito de fiscalizar a sociedade (art. 78, c); e) o direito à exibição judicial dos livros (arts. 57 e 58,c); f) a regulamentação minuciosa do inventário e balanço (art. 99, a).

Entretanto, apesar de existir formalmente desde antes da sua edição, não resta dúvida de que a Lei nº 6.404/76 efetivamente ampliou a proteção aos interesses dos acionistas minoritários no ordenamento jurídico brasileiro, conferindo-lhes novos direitos e meios mais sólidos para que os exerçam. Tal conjuntura desenvolveu-se, principalmente, no âmbito dos direitos relacionados à participação dos acionistas minoritários na fiscalização da gestão da companhia.

## **2 A LEI Nº 6.404/76 E OS INTERESSES DOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS.**

Conforme disposto no artigo 116 da Lei nº 6.404/76, controlador é a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordos de acionistas, ou sob controle comum, que (i) possui direitos de sócio que lhe asseguram, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e (ii) efetivamente utiliza seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos sociais.

Nesse sentido, o controlador não só é titular de participação societária capaz de lhe assegurar a faculdade de conduzir a gestão e o processo interno de tomada de decisão por parte da companhia, como, de fato, exerce essa faculdade, devendo orientar a sociedade com vistas à consecução do seu objeto social.

A figura do controlador possui notória relevância no âmbito societário, uma vez que se apresenta como o principal centro decisório, de onde parte a resolução das mais relevantes questões sociais, orientando e conduzindo a sociedade no exercício de suas atividades.

Entretanto, além do acionista controlador, a legislação brasileira tem por objetivo proteger, também, os direitos dos acionistas minoritários, isto é, daqueles investidores que acreditaram na sociedade e em seu sucesso, aportando recursos na companhia mediante a integralização, ou aquisição, de participação societária.

Apesar de não serem titulares da maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral e não possuírem o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia, dirigindo as atividades sociais e orientando o funcionamento dos órgãos sociais, a atuação dos acionistas minoritários e a efetiva proteção dos seus direitos são elementos fundamentais para a segurança do mercado de valores mobiliários e para a consecução do objeto social da companhia.

Sobre esse aspecto, a Lei nº 6.404/76 estabelece, em diversos dispositivos, mecanismos de tutela dos direitos dos acionistas minoritários, dentre os quais se destaca o direito de eleger um membro para o conselho fiscal da companhia e seu respectivo suplente (Lei nº 6.404/76, art. 161, parágrafo quarto). Dessa forma, a lei confere ao acionista minoritário o direito de se fazer representar no conselho fiscal da companhia, podendo, assim, fiscalizar direta e ativamente a sua gestão.

Para que tal direito, de fato, possa sair “do papel”, sendo efetivamente exercido pelos acionistas minoritários, mostra-se fundamental a atuação da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), assegurando aos acionistas minoritários os meios cabíveis para que possam se fazer representar no conselho fiscal, mediante o exercício de suas funções legais de regulamentação e fiscalização do mercado de valores mobiliários.

Como é sabido, a mera previsão legal de direitos não é suficiente para que sejam, de fato, implementados, uma vez que a lei, por mais clara que seja a sua redação, não se aplica sozinha, sendo fundamental a atuação do intérprete e dos órgãos reguladores para garantir que os direitos nela contemplados sejam efetivados.

A importância do intérprete e da própria CVM para a efetivação do direito dos acionistas minoritários é ainda maior no caso em tela, uma vez que a redação do artigo 161 da Lei nº 6.404/76 não é, em muitas ocasiões, clara o suficiente para garantir que os acionistas minoritários elejam seus representantes para o conselho fiscal da companhia.

Por essa razão, a CVM agiu bem ao dar “nova” interpretação ao referido dispositivo legal, promovendo, em bases mais sólidas, o direito de representação dos acionistas minoritários no conselho fiscal, conforme demonstra a decisão proferida no Processo CVM RJ2007/11086, julgado em 06.05.2008, sendo relator o Diretor Marcos Barbosa Pinto (“Processo CVM RJ2007/11086”), que será objeto de análise detalhada nos itens a seguir.

### **3 PROCEDIMENTO DE INSTALAÇÃO DO CONSELHO FISCAL E DE ELEIÇÃO DO REPRESENTANTE DOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS.**

Anteriormente à análise crítica da decisão proferida pela CVM no âmbito do Processo CVM RJ2007/11086, é importante o entendimento das regras aplicáveis à composição e ao funcionamento do conselho fiscal, dispostas no artigo 161 da Lei nº 6.404/76.

Não obstante o conselho fiscal seja um órgão de existência obrigatória em qualquer companhia, sua instalação não será, necessariamente, permanente, uma vez que, ressalvadas as exceções expressamente previstas em lei, não é obrigatório o funcionamento do conselho fiscal em todos os exercícios sociais.

Nesse sentido, quando o seu funcionamento não for permanente, a instalação do conselho fiscal poderá ser requerida pelos acionistas em assembleia geral, ainda que essa matéria não conste do anúncio de convocação, quando solicitado, em regra, por acionistas titulares de ações representativas de, no mínimo, 10% do capital social com direito a voto, ou de 5% das ações sem direito a voto. Nessa hipótese, os conselheiros fiscais serão eleitos na própria assembleia geral e seus mandados se estenderão até a próxima assembleia geral ordinária, quando poderão ser reeleitos.

Ressalte-se que consoante o disposto no artigo 291 da Lei nº 6.404/76, a CVM poderá reduzir, mediante fixação de escala em função do valor do capital social, a porcentagem mínima estabelecida no artigo 161, parágrafo 2º da Lei nº 6.404/76, quando aplicável às companhias abertas, conforme disciplinado na Instrução CVM nº 324/2000.

No âmbito da eleição, pelos acionistas, dos membros do conselho fiscal e seus respectivos suplentes, são assegurados (i) aos titulares de ações sem direito a voto, ou com voto restrito, o direito de eleger um representante no conselho fiscal e seu respectivo suplente; e (ii) aos acionistas minoritários, desde que titulares de, ao menos, 10% do capital social com direito a voto, a faculdade de eleger outro conselheiro (art. 161, parágrafo 4º, “a” da Lei nº 6.404/76).

Registre-se, também, a preocupação do legislador em resguardar os interesses do acionista controlador, ao assegurar aos demais acionistas com direito a voto a faculdade de eleger, em qualquer caso, igual número de conselheiros eleitos pelos acionistas minoritários mais um (art. 161, parágrafo 4º, “b” da Lei nº 6.404/76). Nesse sentido, em sendo eleitos representantes dos acionistas minoritários e dos preferencialistas, o conselho fiscal terá

composição máxima (5 membros), conforme disposto no artigo 161, parágrafo primeiro da Lei nº 6.404/76.

#### **4 O DIREITO DE REPRESENTAÇÃO DOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS NO CONSELHO FISCAL DA COMPANHIA.**

Conforme já exposto no item acima, o art. 161, parágrafo 4º, “a” da Lei nº 6.404/76 assegura aos acionistas minoritários o direito de representação no conselho fiscal da companhia. A previsão desse direito político para as minorias, como antecipado na introdução do presente trabalho, não se apresenta como uma novidade da Lei nº 6.404/76, existindo em nosso ordenamento jurídico desde o Decreto-lei nº 2.627/40, o qual dispunha em seu artigo 125 que:

**É assegurado aos acionistas dissidentes, que representarem um quinto ou mais do capital social, e aos titulares de ações preferenciais o direito de eleger, separadamente, um dos membros do conselho fiscal e o respectivo suplente.** (Grifos Acrescidos).

Dessa forma, o referido dispositivo conferia aos acionistas “dissidentes” que fossem titulares de, ao menos, 20% (vinte por cento) do capital social, o direito de serem representados no conselho fiscal, mediante a eleição, em separado, de um conselheiro e seu respectivo suplente.

Nesse cenário, a Lei nº 6.404/76 inovou, ao reduzir, em seu artigo 161, parágrafo 4º, “a”, o requisito acima mencionado de 20% para 10% do capital social com direito a voto. Nota-se, pois, a preocupação do legislador de 1976 com a efetivação desse direito político dos acionistas minoritários, reduzindo o percentual necessário para que a eleição de um representante no conselho fiscal da companhia<sup>2</sup>.

A prerrogativa de eleger um conselheiro fiscal e seu respectivo suplente assumiu relevância ainda maior após as reformas introduzidas pela Lei nº 10.303/2001 na Lei nº 6.404/76, uma vez que houve a ampliação das competências individuais dos membros do conselho fiscal no âmbito da fiscalização dos atos de administração da companhia e da

---

<sup>2</sup> Para fins de elucidação da intenção do legislador ao reduzir o referido percentual, vide: TEIXEIRA, Egberto Lacerda e GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Editora José Bushatsky Ltda., 1979.

denúncia das irregularidades identificadas, conforme dispõe a atual redação do artigo 161, incisos I e IV, da Lei nº 6.404/76<sup>3</sup>.

Assim, ao eleger, direta e separadamente, um membro para o conselho fiscal, os acionistas minoritários têm a possibilidade de participarem efetivamente da fiscalização da gestão da companhia. Trata-se, pois, de um mecanismo de democratização da governança interna da companhia, com o *disclosure* de suas informações àqueles que com base simplesmente no direito de voto não teriam condições eleger conselheiros fiscais e acessá-las diretamente.

Como bem ilustra Carlos Henrique Abrão<sup>4</sup>:

Adjetivando a participação dos minoritários nos quadros do Conselho Fiscal, mediante eleição feita em assembleia, na realidade o legislador cunhou um campo sedimentado na defesa dos interesses daqueles que não exercem o voto e ficam privados das deliberações mais importantes em nível empresarial. Fundamental, em ambas as hipóteses, tanto no Conselho de Administração como no Fiscal anotar um maior poder de fiscalização, resultando na transparência de informes, nas análises dos dados apurados, e na segurança do mercado mediante a contribuição de haver um acompanhamento mais próximo de todo o resultado, até em função de subsistir responsabilidade nas hipóteses de omissão ou ação contrariamente aos interesses da companhia. Demonstrado que o processo eletivo influencia maior democratização nos Conselhos, coube ao legislador instrumentalizar a atividade para seu funcionamento aberto à fiscalização e controle ditados pelos riscos da consecução do lucro.

Ainda assim, ressalte-se que os membros do conselho fiscal não devem obediência aos acionistas que os elegeram, sejam eles minoritários ou não, possuindo o dever legal de exercerem suas funções segundo o melhor interesse da companhia e respondendo pelos abusos praticados.

Nas palavras de Nelson Eizirik<sup>5</sup>: “o artigo 165, §1º da Lei das S.A., com a alteração introduzida pela Lei nº 10.303/01, tornou explícito que se aplica plenamente aos membros do Conselho Fiscal o postulado básico da sua não submissão aos acionistas que o elegeram”.

---

<sup>3</sup> Registre, nesse mesmo sentido, o entendimento do professor Luiz Gastão Paes de Barros Leães, ao afirmar que: “As atribuições legais conferidas ao conselho fiscal são desempenhadas individualmente por todos os membros do órgão, no exercício de seus cargos, sendo certo, porém, que as matérias sujeitas à deliberação em que todos participam – como os pareceres, a convocação das assembleias, o pedido de informações aos órgãos administrativos e a contratação de perito – são sempre obras coletivas do conselho. LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Funcionamento do Conselho Fiscal nas Companhias Abertas. *Pareceres*. Vol. II. São Paulo. Editora Singular. 2004, p. 1284.

<sup>4</sup> ABRÃO, Carlos Henrique; Direito das Minorias. *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro. Editora Forense. 2002. p. 265.

<sup>5</sup> EIZIRIK, Nelson; Conselho Fiscal. *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro. Editora Forense, 2002. p. 265.

Tal realidade, ainda que lógica e intuitiva, é de fundamental importância para que se evite o exercício abusivo do direito de representação no conselho fiscal do acionista minoritário, em prejuízo da companhia e do bom andamento de suas atividades (coibi-se, assim, a prática de “abuso das minorias”).

## **5 A IMPORTÂNCIA DA EFETIVAÇÃO DO DIREITO DE REPRESENTAÇÃO DOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS NO CONSELHO FISCAL.**

Conforme exposto acima, é dever da CVM, como entidade reguladora do mercado, garantir aos acionistas minoritários condições mínimas para que possam exercer o direito de eleger um conselheiro fiscal, participando, assim, da fiscalização da gestão da companhia e evitando fraudes ou abusos por parte dos administradores ou do próprio acionista controlador.

Nesse cenário, devem ser desenvolvidos meios para que o direito previsto no art. 161, parágrafo 4º, “a” da Lei nº 6.404/76 não seja meramente abstrato, sendo assegurado o seu exercício por parte dos acionistas minoritários presentes na assembleia geral e evitando-se eventuais abusos por parte dos acionistas controladores.

Sobre esse aspecto, destaca-se, por exemplo, a tentativa de acionistas controladores de subverter a essência do instituto, utilizando-se de intermédias pessoas, jurídicas ou naturais, para preencher o requisito previsto no referido dispositivo legal e eleger, em separado, representantes para o conselho fiscal.

Com isso, o direito do acionista minoritário era extremamente prejudicado, uma vez que todos os conselheiros fiscais eram eleitos com base na vontade do acionista controlador, seja diretamente a partir dos seus próprios votos, ou indiretamente, mediante a utilização de acionistas sob seu controle fático.

Tal evidente violação ao direito de representação dos acionistas minoritários no conselho fiscal foi alvo de intensas críticas por parte da doutrina especializada<sup>6</sup>, sendo expressamente criticada e afastada pela CVM, conforme consolidado no OFÍCIO-

---

<sup>6</sup> À título de ilustração, pode-se mencionar o seguinte trecho de autoria de Modesto Carvalhosa, ao afirmar que: “Tem-se notícia de que, em algumas companhias, os controladores vêm tentando utilizar de forma grotesca de fraude aos direitos de minoritários, mediante a aglutinação de ações de acionistas ligados à administração e, portanto, aos controladores, para o efeito de se apresentarem com o percentual superior àquele que poderia ser agregado pelos verdadeiros minoritários votantes e os não votantes. (...) Trata-se, sem dúvida, de uma das mais evidentes fraudes contra os direitos dos minoritários, acarretando a responsabilidade civil de todos os envolvidos, inclusive daqueles administradores que participarem do controle acionário (arts. 117 e 158)”. CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Vol. 3. 4ª Ed. 2009. Saraiva. Rio de Janeiro. p. 430.

CIRCULAR/CVM/SEP/Nº01/2013 divulgado em 28 de fevereiro de 2013, ao dispor o que se segue:

Nesse sentido, o entendimento da SEP, em consonância com o disposto no Parecer de Orientação nº 19/90, é que, nos processos de eleição para o conselho fiscal previstos no artigo 161, parágrafo 4º, letra "a", e no artigo 240 da Lei nº 6.404/76, não devem participar quaisquer acionistas que não se insiram no conceito de minoria que a lei buscou proteger, ou seja, além dos controladores, também não devem participar pessoas vinculadas a eles.

Ressalta-se que o Colegiado da CVM confirmou, por mais de uma vez, em processos sancionadores, que entidades sobre as quais o controlador da companhia tem uma influência determinante não podem participar da eleição em separado de membros do conselho fiscal prevista no artigo 161, parágrafo 4º, da Lei nº 6.404/76, seja na vaga dos preferencialistas, seja na vaga dos minoritários.

(...)

Na análise da existência de influência determinante do controlador sobre os demais acionistas da companhia, será levada em conta, principalmente, a estrutura de governança de cada acionista.

Com efeito, ao disciplinar o direito de representação dos acionistas minoritários no conselho fiscal da companhia, o órgão regulador do mercado de capitais brasileiro deve coibir fraudes e facilitar a efetivação desse direito. E é justamente nessa lógica que se insere o entendimento proferido no âmbito do Processo CVM RJ2007/11086, cuja análise será realizada no item a seguir.

Ao assegurar aos acionistas minoritários o exercício de seus direitos políticos e econômicos, bem como protegê-los em face dos desmandos e abusos praticados pelo acionista controlador, a CVM promove a segurança e credibilidade do mercado de valores mobiliários brasileiro, garantindo que haja melhores condições para que se desenvolva.

## **6 O ENTENDIMENTO DA CVM SOBRE O TEMA.**

Para fins de elucidar o entendimento recentemente manifestado pela CVM sobre o tema em tela, será realizada breve análise da decisão proferida no âmbito do Processo CVM RJ2007/11086.

Em síntese, o Processo CVM RJ2007/11086 diz respeito a recurso interposto pela Villares Investimentos e Participações Ltda. (“Investidor”) em face do entendimento manifestado pela Superintendência de Relações com Empresas da CVM no âmbito de

consulta acerca dos procedimentos a serem obedecidos para a instalação e eleição de conselheiros fiscais pelos acionistas minoritários da Aços Villares S.A. (“Companhia”).

No caso em análise, o Investidor, então titular de ações representativas de 3,12% do capital social votante da Companhia, defendeu que o requisito de 10% previsto no art. 161, parágrafo 4º, “a” da Lei nº 6.404/76 diz respeito ao total de ações sob a titularidade dos acionistas minoritários e não ao número de ações detidas pelos acionistas minoritários presentes à assembleia.

Segundo esse entendimento, existindo acionistas minoritários titulares de 10% ou mais das ações com direito a voto, aqueles que comparecerem à assembleia, independentemente do seu número, poderão eleger um conselheiro fiscal e seu respectivo suplente.

Tal posição foi alvo de manifestação contrária por parte da Companhia, a qual, em suas manifestações dispostas nos autos do Processo CVM RJ2007/11086, defendia que o percentual previsto em lei corresponde ao total de ações de titularidade dos acionistas presentes à assembleia.

O entendimento do Investidor foi corroborado por parecer do professor Luiz Leonardo Cantidiano e contou com a atuação da Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil, que atuou como *amicus curiae*, apoiada em parecer do professor Calixto Salomão Filho.

De outro lado, a Companhia, contando com a atuação da Souza Cruz S.A. como *amicus curiae*, fundamentou a sua posição em pareceres colacionados aos autos de autoria dos professores Luiz Gastão Paes de Barros Leães e Alfredo Lamy Filho.

Com a tramitação do processo perante a CVM, a Superintendência de Relações com Empresas dessa autarquia se manifestou de forma contrária ao entendimento do Investidor, o qual, logo em seguida, recorreu ao Colegiado.

Ao apreciar o tema, o Diretor Marcos Barbosa, então Relator, reconheceu tratar-se de questão ainda não apreciada pelo Colegiado da CVM, não tendo sido, sequer, discutida “a fundo” pela doutrina especializada. Assim, propôs a sua análise com base nos diferentes métodos de interpretação jurídica.

Inicialmente, o Relator realizou a interpretação literal do dispositivo em tela. O texto da lei, segundo a sua opinião, estaria claro: pouco importa o número de acionistas minoritários presentes à assembleia, sendo mais relevante o total de ações com direito a voto de que são titulares. Dessa forma, em sendo, esse percentual, superior a 10%, haveria o direito dos acionistas minoritários de eleger um conselheiro fiscal em separado.

Posteriormente, seguindo o método de interpretação teleológica, o Relator concluiu ser a finalidade do dispositivo garantir aos acionistas minoritários o direito de eleger um membro do conselho fiscal, para que possam participar da fiscalização da gestão da companhia. Se o objetivo da norma é permitir a fiscalização da gestão social pelos acionistas minoritários, então o percentual de 10% deveria ser interpretado de forma a facilitar e não dificultar essa fiscalização.

Dando prosseguimento ao seu voto, o Relator passou a interpretar o dispositivo em tela com base no método de interpretação sistemática, mais uma vez entendendo que, à vista dos dispositivos semelhantes previstos na Lei nº 6.404/76, o referido requisito de 10% diz respeito ao percentual de ações da companhia de titularidade dos acionistas minoritários e não ao dos presentes à assembleia.

Por fim, ao adotar o método da interpretação histórica do dispositivo, e apenas com base nesse método interpretativo, o Relator entendeu que a posição defendida pela Companhia deveria ser contemplada, uma vez que o mercado comumente interpretava tal requisito como norma de quorum presencial mínimo.

Entretanto, defendeu o próprio Relator que o método de interpretação histórica, por si só, não tem o condão de afastar a conclusão alcançada pelos demais métodos interpretativos e dar a “palavra final” sobre a interpretação a ser conferida ao requisito de 10% previsto no art. 161, parágrafo 4º, “a” da Lei nº 6.404/76, sendo utilizada apenas para garantir a segurança e previsibilidade das relações jurídicas.

Portanto, concluiu o Relator que o requisito de 10% previsto no art. 161, parágrafo 4º, “a” da Lei nº 6.404/76, referente à eleição por parte dos acionistas minoritários de um representante no conselho fiscal, diz respeito ao total de ações de emissão da companhia em circulação no mercado e não ao número de ações de titularidade dos acionistas minoritários presentes à assembleia, com a aplicação dessa nova interpretação a casos futuros submetidos à apreciação da CVM.

Esse entendimento do Relator, manifestado em seu voto, foi acompanhado pelos demais diretores.

Com base na interpretação conferida pela CVM ao requisito de 10% previsto no art. 161, parágrafo 4º, “a” da Lei nº 6.404/76, qualquer número de acionistas minoritários que esteja presente à assembleia geral da companhia poderá eleger um representante para o seu conselho fiscal, desde que a companhia possua um *free float* correspondente a, pelo menos, 10% do seu capital social.

Sendo assim, são garantidos, ao acionista minoritário “ativo”, meios mais sólidos para que seja representado no conselho fiscal, diretamente participando da fiscalização da gestão da companhia, independentemente do nível de ativismo e organização dos demais acionistas minoritários.

Ao decidir acerca do conteúdo desse dispositivo, a CVM adotou um posicionamento verdadeiramente protetivo perante os acionistas minoritários, assegurando maior eficácia prática ao seu direito de representação no conselho fiscal, ao interpretá-lo e aplicá-lo, inclusive, para além do que o próprio legislador expressamente dispôs no artigo 161, parágrafo 4º, “a” da Lei nº 6.404/76.

## **7 CONSIDERAÇÕES FINAIS.**

Com base nos entendimentos expostos acima, pode-se concluir que o legislador brasileiro preocupa-se, desde a vigência do Decreto-lei nº 2.627/40, em assegurar o exercício de direitos políticos e patrimoniais mínimos por parte dos acionistas minoritários das companhias.

Entretanto, ainda que existentes em teoria tais direitos eram pouco implementados na prática, seja em razão da falta de meios sólidos para sua efetivação pelos acionistas minoritários, seja pela própria conjuntura econômico-societária do nosso país, caracterizada pela concentração de participação acionária nas mãos de certos investidores.

Após a edição da Lei nº 6.404/76 e da ativa atuação da CVM nesse sentido, houve um substancial aumento no rol de direitos políticos conferidos aos acionistas minoritários, bem como nos mecanismos existentes para assegurar o seu exercício.

Nesse cenário, destaca-se o disposto no artigo 161, parágrafo 4º, “a” da Lei nº 6.404/76, que assegura aos acionistas minoritários o direito de representação no conselho fiscal da companhia, desde que representem, em conjunto, 10% (dez por cento) ou mais das ações com direito a voto.

Ao apreciar o conteúdo desse dispositivo no âmbito do Processo CVM RJ2007/11086, a CVM entendeu que o mencionado requisito de 10% diz respeito ao total de ações de emissão da companhia em circulação no mercado e não ao número de ações de titularidade dos acionistas minoritários presentes à assembleia, com a aplicação dessa nova interpretação a casos futuros submetidos à sua apreciação.

Dessa forma, a CVM garantiu maior efetividade a esse direito político dos acionistas minoritários, agindo bem ao garantir-lhe meios mais sólidos para que se façam representar no conselho fiscal de companhias abertas.

## **8 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.**

ABRÃO, Carlos Henrique; Direito das Minorias. *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro. Editora Forense. 2002. pp. 249-84.

ALMEIDA, José Gabriel Assis de; O Direito das Minorias: A reforma da Lei das Sociedades por Ações e o Anteprojeto de Lei sobre Sociedades de Responsabilidade Limitada. *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro. Editora Forense. 2002. pp. 307-20.

BENCKE, Carlos Alberto. *Acionista Minoritário na Sociedade Anônima: Direito de Fiscalização*. Porto Alegre. Livraria do Advogado. 2003.

BULGARELLI, Waldirio; *A Proteção às Minorias na Sociedade Anônima: à luz da nova lei das sociedades por ações, Lei 6.404, de 15 de setembro de 1976*. Livraria Pioneira Editora. São Paulo. 2007.

CARVALHOSA, Modesto; *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. vol. 3. 4ª ed. 2009. Saraiva. Rio de Janeiro.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro. Ed. Forense. 2008.

DAVIS, Stephen; LUKOMNIK, Jon; PITT-WATSON, David. *Os Novos Capitalistas: A influência dos investidores-cidadãos nas decisões das empresas*. Rio de Janeiro. Elsevier. 2008.

EIZIRIK, Nelson; Conselho Fiscal. *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro. Editora Forense, 2002.

FILHO, Alfredo Lamy; Conselho Fiscal. Abuso de Minoria. *Temas de S.A. Renovar*. 2007. pp. 225-43.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros; Funcionamento do Conselho Fiscal nas Companhias Abertas. *Pareceres*. Vol. II. São Paulo. Editora Singular. 2004.

LESLIE, Amendolara. *Os Direitos dos Acionistas Minoritários (com as alterações da lei 9457/97)*. São Paulo. Editora STS. 1998.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda e GUERREIRO, José Alexandre Tavares; *Das Sociedades Anônimas*. São Paulo. Editora José Bushatsky Ltda., 1979.

WALD, Arnaldo. A Reforma da Lei das Sociedades Anônimas: Os Direitos dos Minoritários na Nova Lei das S.A. *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro. Forense. 2002. pp. 219-47.