



PUC

DEPARTAMENTO DE DIREITO

Limites de atuação do conselho fiscal

por

Chantal van Brussel Machado

ORIENTADOR: Julian Fonseca Peña Chediak

2017.1

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

RUA MARQUÊS DE SÃO VICENTE, 225 - CEP 22453-900

RIO DE JANEIRO - BRASIL

Limites de atuação do conselho fiscal

por

Chantal van Brussel Machado

Monografia apresentada ao
Departamento de Direito da Pontifícia
Universidade Católica do Rio de
Janeiro (PUC-Rio) para a obtenção do
Título de Bacharel em Direito.

Orientador: Julian Fonseca Peña
Chediak

2017.1

Agradecimentos

Aos meus pais, Ankie e Marcos, e irmão, Derek, maiores exemplos e fontes de inspiração. Agradeço por todo apoio, carinho e incentivo em todas as fases da minha vida. Agradeço, ainda, à Dora, segunda mãe.

Ao meu namorado, Pedro, por todo carinho, compreensão, amizade e amor. Sem o seu apoio, esse trabalho não seria possível. Não poderia deixar de agradecer, também, à família que me acolheu, Denise, Arly e Edson.

À minha prima, Luna, grande exemplo de dedicação, carinho e delicadeza. Obrigada pela amizade.

Ao meu padrinho, Luís Roberto, pela inspiração no Direito e na vida.

Aos grandes amigos, Caio e Rafa. Obrigada por todos os conselhos e ótima convivência. Sem vocês esse trabalho não seria o mesmo. Espero sempre tê-los por perto.

A todos do Chediak Advogados, pelo excelente ambiente de trabalho e constante aprendizado. Agradeço, especialmente, aos atuais e antigos estagiários.

À Mercedes e ao Professor Pedro Paulo, obrigada pela confiança.

Ao meu professor, orientador e chefe, Julian Chediak, pela inspiração e profunda admiração. Obrigada pelo incentivo e confiança.

Resumo

Machado, Chantal van Brussel. Limites de atuação do conselho fiscal. 65 p. Monografia (Graduação em Direito) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro: Rio de Janeiro, 2017.

O presente trabalho tem por objeto o estudo da função do conselho fiscal nas companhias de modo a delimitar os limites para sua atuação. Para tanto, serão analisadas, nesta monografia, as características essenciais das companhias e suas consequências para estudo do conflito de agência e os aspectos a ele relacionados.

Em seguida, o direito de fiscalização será estudado para aprofundamento sobre uma das suas facetas, o conselho fiscal. A partir daí, serão expostas as características básicas do órgão fiscalizador e os limites legais impostos à sua atuação.

Serão trazidas as hipóteses de responsabilização dos conselheiros fiscais previstas na lei e casos em que a Comissão de Valores Mobiliários analisou a matéria para avaliar a adequação das decisões à base legal. Finalmente, a consequência do modo como a matéria vem sendo decidida será estudada à luz da teoria da agência.

Palavras-chave: Direito Societário – Sociedade Anônima – Companhia – Conselho Fiscal – Limites de Atuação – Custo de Agência – Comissão de Valores Mobiliários

Sumário

Introdução	6
Capítulo I – A estrutura da sociedade anônima e o problema de agência.....	9
Características das sociedades anônimas.....	9
A teoria da agência.....	13
Os custos de agência.....	17
A proteção dos acionistas	18
Capítulo II – O direito de fiscalização como direito essencial do acionista	20
Direitos essenciais dos acionistas.....	20
O direito de fiscalização	22
Capítulo III – A atribuição de competência do conselho fiscal.....	29
Características básicas do conselho fiscal	29
Competência do conselho fiscal.....	35
Meios de atuação do conselho fiscal	41
A natureza colegial do conselho fiscal	42
Capítulo IV – O abuso do conselheiro fiscal	46
Possibilidade de responsabilização de membros do conselho fiscal	46
Jurisprudência sobre abuso do conselheiro fiscal	49
O custo de agência decorrente do abuso do conselheiro fiscal.....	55
Conclusão.....	59
Bibliografia.....	62

Introdução

As sociedades anônimas se consagraram como a forma mais eficiente de organização de grandes negócios. Suas características essenciais se mostraram fundamentais para que conseguisse reunir em apenas uma sociedade grande número de sócios, o que, por sua vez, foi necessário para que se conseguisse congregar vultosa soma de capitais.

Nesse sentido, a incorporação dos direitos de sócio em títulos de crédito – ou de participação – permitiu sua livre circulação, tornando mais simples e atraente o investimento em sociedades para muitas pessoas.

No entanto, sua disciplina jurídica precisou ser sensivelmente adaptada em relação aos demais tipos de sociedades. A reunião de grande quantidade de sócios tornou necessária a transferência de algumas competências da assembleia dos sócios para os órgãos da administração da companhia, sob pena de tornar a tomada de decisão demasiadamente burocrática e engessada.

Além disso, passou a ser usual a aquisição de direitos de sócio sem a correspondente participação efetiva na vida social, situações em que o sócio contribui tão somente com o capital. Isso foi possibilitado, em parte, pelo esvaziamento das competências da assembleia de sócios.

Em decorrência dessas mudanças, criou-se, no âmbito das companhias, o que foi denominado por Jensen e Meckling¹ como conflito de agência, que surge da dissociação entre a propriedade e a administração de determinado bem e se caracteriza pela falta de alinhamento de interesses entre o principal (aquele que toma decisões) e o agente (titular de um interesse sobre o qual confia no agente para ser perseguido).

¹ JENSEN, M. C.; W. H. MECKLING. *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*. Journal of Financial Economics, 3, pp305-60, 1976.

O conflito de agência poderia surgir, então, na relação entre acionistas e administradores, acionistas minoritários e controladores e, ainda, acionistas e terceiros.

Para assegurar o bom funcionamento da companhia, tendo em vista essa pluralidade de participantes, foi necessária a criação de alguns mecanismos de controle do agente por parte do principal. Sem prejuízo de eventuais mecanismos convencionados pelas partes, a Lei nº 6.404/1976 (“LSA”) estabeleceu alguns parâmetros para regular essas relações.

Dentre esses parâmetros mínimos, estariam inseridos os direitos essenciais dos acionistas, que seriam aqueles destinados à proteção patrimonial dos acionistas. Nesse sentido, embora as companhias ainda estejam sujeitas ao princípio majoritário para a tomada da grande maioria das decisões, convencionou-se estabelecer alguns direitos básicos, inerentes à própria condição de acionistas, os quais não poderiam ser suprimidos ou renunciados de forma abstrata.

O direito de fiscalização, por sua vez, seria o direito essencial que, por excelência, seria aquele destinado ao controle dos agentes por parte do principal. No entanto, no âmbito das sociedades anônimas, deve-se atentar ao fato de que quaisquer excessos no âmbito de sua regulação podem tomar grandes proporções, tendo em vista a possibilidade das companhias terem grandes dimensões.

Nesse sentido, o direito de fiscalização não pode ser ilimitado, sob pena de tornar o modelo de administração das sociedades anônimas menos eficiente, sujeitando a administração aos caprichos dos acionistas.

A LSA, com esse intuito, normatizou de forma minuciosa esse direito, prevendo que só poderia ser exercido na forma que a lei o permitisse. Uma dessas maneiras seria o pedido de instalação do conselho

fiscal, órgão cuja única função seria a fiscalização da administração da companhia.

A atuação desse órgão, da mesma forma, não poderia ser ilimitada e, por isso, a LSA previu um rol de competências restritas. O que tem se observado na prática, no entanto, tem sido a conivência com a extrapolação de competências por parte desse órgão.

O objetivo deste trabalho é analisar os casos que tratam do assunto para avaliar a adequação de suas decisões ao subsídio normativo disponível.

No primeiro capítulo se aprofundará a questão da organização das sociedades anônimas e do conflito de agência.

No segundo capítulo será discutido o direito de fiscalização e sua extensão para, no terceiro capítulo, serem abordadas as características básicas do conselho fiscal, bem como os limites legais para sua atuação.

Finalmente, no quarto capítulo, serão trazidas as hipóteses de responsabilização dos conselheiros fiscais e os casos em que foram analisados o abuso por parte de membros do conselho fiscal. Por fim, será abordada a adequação das decisões aos limites legais impostos à atuação do conselho fiscal e a utilidade prática da análise.

Capítulo I – A estrutura da sociedade anônima e o problema de agência

Características das sociedades anônimas

O advento das sociedades anônimas causou enorme impacto na forma de organização dos principais empreendimentos ao redor do mundo. Não por outro motivo, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira definem as sociedades anônimas como um “instrumento admirável, de capacidade ilimitada para **mobilizar capitais e congregar técnicas e pessoas na consecução de um objetivo comum.**”²

A vocação das sociedades anônimas – ou companhias – para congregação de capitais e pessoas (característica tão essencial para o sucesso dessa forma societária) decorre, justamente, da facilidade na circulação dos seus títulos de participação. Não é à toa que, dentre as inúmeras inovações trazidas pelas sociedades anônimas à organização da atividade econômica, aquela que mais se destaca é o fato de o seu capital social ser dividido em “ações”, uma modalidade de título de crédito que confere ao seu titular o *status socci*, ou seja, o direito de participar da sociedade como acionista.

Dito de outra forma, as ações representam a “corporificação” do conjunto de direitos e obrigações que o acionista adquire em função de sua participação no capital social em um título de crédito (ou “título de participação”, como preferem alguns autores) que, por natureza, pode ter a sua titularidade – e, conseqüentemente, os direitos por ele garantidos – livremente transferidos. Característica esta que, essencialmente, permitiu a reunião de um número de sócios muito superior aos demais tipos societários:

² LAMY, Alfredo Filho e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* 3ª edição. Rio de Janeiro: Renovar, 1997, p. 19. Grifos nossos.

“A ação é criada mediante contribuição que os subscritores ou sócios fazem, em dinheiro ou bens, para o capital social da companhia (ou para esse capital e reserva de capital, se parte da contribuição não se destina à formação do capital social), e a contribuição é irrevogável, no sentido de que os sócios não têm direito de pedir sua restituição enquanto subsistir a companhia. Obrigados à irrevogabilidade da contribuição, os sócios das companhias encontraram contrapartida natural na possibilidade de negociar, como título de crédito, o papel que recebiam como comprovante da subscrição – a ação. O estatuto do banco criado por Law, na França, na década de 1720 – que resultou, aliás, num dos mais retumbantes escândalos da história – consignava no artigo 32 que as ações são tidas como mercadorias, ou coisas corpóreas.”³

Sem a incorporação da ação em título de crédito, a transferência da qualidade de sócio seria feita como o é nas sociedades limitadas, ou seja, mediante cessão e alteração do contrato social. Sendo esse o caso, as transferências viriam carregadas de todos os riscos advindos da cessão de crédito e seriam muito mais onerosas e burocráticas na medida em que necessitariam da averbação no contrato social.

Diante da sua vocação para movimentar vultuosas quantias de capital e congregar um número elevado de investidores com diferentes intenções e interesses em relação às suas atividades, as sociedades anônimas foram estruturadas de forma a dissociar a propriedade e a administração da companhia.

Nesse sentido, ao contrário do que ocorre nos demais tipos societários, nas sociedades anônimas as decisões a respeito da sua “economia interna” não são deixadas à livre discricionariedade dos seus fundadores ou acionistas, visto que os órgãos sociais previstos em lei possuem poderes-funções próprios, indelegáveis e inconfundíveis⁴. Afinal de contas, não seria razoável exigir que todas as decisões a serem tomadas no âmbito da vida social – inclusive as mais corriqueiras – dependessem da reunião da vontade de todos os sócios da companhia, sob pena de tornar a administração impossível.

³ LAMY FILHO, Alfredo e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz Bulhões. Conceito, objeto social e classes. In: LAMY FILHO, Alfredo e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord). *Direito das Companhias*. 2ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 53 e 54.

⁴ COMPARATO, Fábio Konder e SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle nas S.A.* 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p.16.

Assim, as competências dos órgãos da administração nas companhias foram consideravelmente aumentadas quando em comparação com a competência dos órgãos administrativos de outros tipos societários. Nessa linha, a LSA organiza as companhias através da divisão dos poderes e competências dentre os seguintes órgãos: (i) a assembleia geral; (ii) o conselho de administração; (iii) a diretoria; e (iv) o conselho fiscal.

A assembleia geral é o órgão formado pela reunião dos acionistas da companhia e as decisões dela emanadas são qualificadas como decisões de última instância, ou seja, a assembleia seria o órgão supremo da companhia. Segundo o art. 121 da LSA, a assembleia geral “tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento”. Embora as competências dos órgãos administrativos da companhia sejam bem amplas, o art. 122 da LSA⁵ trata das matérias sobre as quais apenas a assembleia poderá deliberar a respeito.

O conselho de administração, por sua vez, é um órgão de deliberação colegiada cujos membros são eleitos pela assembleia geral para cumprir todas as funções dispostas no art. 142 da LSA⁶. Importante lembrar que é

⁵ Art. 122. Compete privativamente à assembleia geral:

- I - reformar o estatuto social;
- II - eleger ou destituir, a qualquer tempo, os administradores e fiscais da companhia, ressalvado o disposto no inciso II do art. 142;
- III - tomar, anualmente, as contas dos administradores e deliberar sobre as demonstrações financeiras por eles apresentadas;
- IV - autorizar a emissão de debêntures, ressalvado o disposto nos §§ 1º, 2º e 4º do art. 59;
- V - suspender o exercício dos direitos do acionista (art. 120);
- VI - deliberar sobre a avaliação de bens com que o acionista concorrer para a formação do capital social;
- VII - autorizar a emissão de partes beneficiárias;
- VIII - deliberar sobre transformação, fusão, incorporação e cisão da companhia, sua dissolução e liquidação, eleger e destituir liquidantes e julgar-lhes as contas; e
- IX - autorizar os administradores a confessar falência e pedir concordata.

⁶ Art. 142. Compete ao conselho de administração:

- I - fixar a orientação geral dos negócios da companhia;
- II - eleger e destituir os diretores da companhia e fixar-lhes as atribuições, observado o que a respeito dispuser o estatuto;
- III - fiscalizar a gestão dos diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração, e quaisquer outros atos;
- IV - convocar a assembleia-geral quando julgar conveniente, ou no caso do artigo 132;
- V - manifestar-se sobre o relatório da administração e as contas da diretoria;

um órgão subordinado à assembleia geral e, por isso, deve exercer todas as suas competências de modo compatível com suas orientações.

A diretoria é o órgão responsável pela representação da sociedade, sendo obrigatório em todas as companhias. Os poderes de gestão dos diretores se circunscrevem à atividade interna da companhia.

O conselho fiscal, que se discutirá com maior profundidade mais adiante, é responsável pela função sindicante, ou seja, aos seus membros cabe “fiscalizar os atos dos administradores sob o aspecto da sua conformidade com a lei e o estatuto social, mas não pode se imiscuir, direta ou indiretamente, nos atos de gestão”⁷.

A segregação das competências e a menor relevância do sócio na condução das atividades das companhias permitiu que aqueles investidores a quem não interessa participar ativamente da administração da vida social pudessem adquirir participação sem serem obrigados a assumir qualquer ingerência sobre a condução dos negócios sociais.

A partir daí, pode-se vislumbrar com mais clareza dois tipos de investidores. O primeiro tipo, aquele que chamamos de “especulador”, adquire participação societária sem a intenção de efetivamente fazer parte daquele negócio, mas apenas com o objetivo de vendê-la na primeira oportunidade em que julgar conveniente de modo a auferir lucro na operação. Esse tipo de investidor é essencial para o mercado, pois são eles que conferem maior liquidez aos títulos.

VI - manifestar-se previamente sobre atos ou contratos, quando o estatuto assim o exigir;

VII - deliberar, quando autorizado pelo estatuto, sobre a emissão de ações ou de bônus de subscrição;

VIII – autorizar, se o estatuto não dispuser em contrário, a alienação de bens do ativo não circulante, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros;

IX - escolher e destituir os auditores independentes, se houver.

⁷ LAMY FILHO, Alfredo. Conselho fiscal. In: LAMY FILHO, Alfredo e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord). *Direito das Companhias*. 2ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 922.

O segundo tipo é aquele que adquire participação na sociedade com a intenção de mantê-la e de participar da vida social, de modo a tentar contribuir para o sucesso da atividade. Esse tipo costuma ser denominado “investidor-empresário”.

A convivência entre esses dois tipos de acionistas pode ser fato gerador de conflitos no âmbito da companhia. Como destrinchado melhor na próxima seção, os diferentes objetivos por trás do investimento podem fazer surgir diferentes preferências na condução dos negócios. Por exemplo, o investidor-especulador geralmente será mais favorável à distribuição da totalidade dos lucros aos acionistas, enquanto o empresário pode preferir utilizar os recursos para investir na atividade social.

Pode-se perceber, desse modo, que a organização da unidade produtiva em forma de companhia trouxe consigo várias inovações e tornou necessária regulamentação própria das relações entre os órgãos sociais e entre os próprios acionistas.

A teoria da agência

Assim como na vida em sociedade, a estrutura da companhia segue o movimento da especialização de funções e, por isso, necessita de instrumentos jurídicos para colaboração entre pessoas. Como explica Julio Barreto, cada vez mais tem-se concluído que a forma mais eficiente de condução de negócios passa pela representação de interesses por pessoas que não aquelas titulares desses:

“Há muito a convivência em sociedade demanda a utilização de instrumentos jurídicos que permitam a colaboração entre distintas pessoas, titulares de interesses cuja eficiente circulação constitui um dos objetivos da ordem jurídica. Nem sempre é possível ou conveniente que o titular de determinado interesse, a ser negociado com terceiro, esteja presente no momento do ato de disposição e manifeste sua aquiescência válida em relação ao negócio. Ao revés, variadas – e

cada vez em maior número – são as situações em que a disposição de um bem não pode ser levada a efeito por seu titular.”⁸

Esse processo de especialização de funções na companhia implicou na delegação de funções. Desse modo, cada “peça” da companhia possui uma função fundamental e todas as peças devem se encaixar e funcionar de forma a perseguir o objeto social da melhor forma possível.

Como, ao menos na teoria, todos têm o mesmo objetivo – o sucesso da companhia – a delegação de funções não deveria ser problemática. Na verdade, conforme exposto, a divisão de funções seria o modo mais eficiente de conduzir a empresa.

Nesse contexto se insere a teoria da agência. Tal teoria se baseia na relação entre o agente, aquele que toma decisões, e o principal, titular de um interesse sobre o qual confia no agente para ser perseguido. A relação entre tais personagens pode ser assim definida:

“De acordo com Jensen e Meckling (1976), a relação entre principal e o agente pode ser definida como ‘um contrato no qual uma ou mais pessoas (o principal) empregam outra pessoa (o agente) para desempenhar alguma tarefa a seu favor, envolvendo delegação de autoridade para a tomada de decisão pelo agente’.”⁹

A teoria da agência considera que no âmbito da relação entre agente e principal há racionalidade limitada e oportunismos dos indivíduos, isto é, em razão da assimetria de informações e da consequente dificuldade de avaliação das ações do agente por parte do principal, cria-se um facilitador para o agente perseguir seus próprios interesses ao invés dos interesses do principal. O risco dessa tomada de decisão é denominado risco moral. Conforme ensina Alexandre Couto Silva:

“A dificuldade central ocorre devido ao fato de o agente ter em regra geral melhores informações que o principal no que tange a fatos importantes. Por essa

⁸ BARRETO, Julio. *O conflito de interesses entre a companhia e seus administradores*. Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 17.

⁹ PILGER, Márcia Ester Castro Pilger e TIMM, Luciano Benetti. *Da arbitragem como ferramenta de gestão empresarial: investigação empírica nas empresas do Rio Grande do Sul*. Revista de Arbitragem e Mediação: Volume 41/2014, p. 175 a 203.

razão, não pode o principal afirmar que a atuação do agente foi precisamente a prometida, o que pode fazer com que a atuação do agente seja oportunista.”¹⁰

Para correção dessas imperfeições, os autores consideram que deve haver um contrato completo e perfeito entre agente e principal:

“O foco da literatura sobre a problemática principal-agente determina a necessidade de **elaboração de um contrato ideal** entre os dois atores, **sopesando comportamento versus resultado**. Nesse relacionamento (principal/agente), é esperado que ocorram conflitos de objetivos e de mensuração de resultados, já que o agente é mais avesso a riscos, pela dificuldade em diversificar seu emprego, enquanto que o principal prefere diversificar seus investimentos, mesmo assumindo riscos momentâneos (EISENHARD, 1989).

Esse **contrato deveria ser completo, no entanto, muitas contingências são difíceis de serem descritas e previstas**, e, dada a ocorrência de eventos inesperados, nem todos os contratos podem ser cumpridos (JENSEN, 2001).”(grifos nossos)¹¹

Segundo a teoria, o problema de agência seria aquele decorrente de um desvio na ação do agente, ou seja, uma ação que não foi tomada no melhor interesse do principal.

Tal desvio ocorre quando o agente possui outro interesse, geralmente próprio, contrastante com o interesse do principal. Nas sociedades anônimas, os conflitos de interesses podem surgir da relação entre (i) acionistas e administradores, (ii) acionistas controladores¹² e minoritários e, também, (iii) acionistas e terceiros.

No primeiro caso, o conflito de interesses surge da dissociação entre propriedade e controle:

¹⁰ SILVA, Alexandre Couto. Conflito de interesses: problemas de agência. In: SILVA, Alexandre Couto (coord.). *Direito Societário: estudos sobre a lei das sociedades por ações*. São Paulo Saraiva, 2013, p. 20.

¹¹ PILGER, Márcia Ester Castro Pilger e TIMM, Luciano Benetti. *Da arbitragem como ferramenta de gestão empresarial: investigação empírica nas empresas do Rio Grande do Sul*. Revista de Arbitragem e Mediação: Volume 41/2014, p. 175 a 203. Grifos nossos.

¹² Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e
b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

“Segundo Berle e Means: ‘A separação da propriedade e do controle acarretam uma situação em que os interesses do proprietário e do administrador podem divergir, o que geralmente ocorre, e em que as várias formas utilizadas anteriormente para limitar o uso do poder desaparecem’ (1932, p. 7, tradução nossa).”¹³

O segundo caso surge (i) da prevalência do princípio majoritário nas companhias e (ii) da convivência entre os dois tipos de investidores (empresário e especulador). Quando a companhia possui um acionista controlador¹⁴, pode-se observar esse tipo de conflito em diversas situações:

“Há um potencial conflito de interesses entre os acionistas minoritários e os gestores da empresa (controladores e administradores). Os minoritários usualmente priorizam o retorno do capital investido, seja sob a forma de dividendos, seja sob a forma de ganhos de capital. Já os controladores e administradores podem ter outros interesses: (i) manter suas posições de comando; (ii) aumentar suas remunerações; (iii) utilizar os lucros unicamente para o autofinanciamento da empresa, visando à alienação futura do controle; e (iv) obter outras formas de benefícios, que podem ocorrer quando a companhia integra um grupo societário, por meio de contratos de fornecimento, assistência técnica, empréstimos entre as companhias, etc.”¹⁵

Essas situações devem ser tratadas de forma muito delicada, de modo a preservar o princípio majoritário sem, no entanto, transformá-lo em instrumento de abuso societário. Nessa disciplina, torna-se especialmente importante o conceito de interesse social, tema que não nos alongaremos aqui, vez que seria suficiente para a elaboração de um trabalho inteiro.

Por último, temos o conflito entre os acionistas e terceiros contratantes, que pode surgir das mais diversas situações. Um exemplo seria o conflito entre acionistas e credores da companhia, a quem mais interessa ter seu crédito adimplido do que a saúde financeira da companhia.

¹³ RAMALHO, Carolina Cardoso. *Companhias com controle difuso e pulverizado e o conflito de agência à luz do direito brasileiro*. Revista de Direito Privado: Volume 54/2014, p. 153 a 176.

¹⁴ Esse ainda é um caso muito relevante para o mercado de capitais brasileiro, uma vez que a dispersão acionária ainda é bastante tímida.

¹⁵ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada: artigos 80 a 137*. 2ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 139.

Os custos de agência

Conforme exposto, não é possível que se imagine um contrato entre agente e principal completo ou mesmo um agente perfeito. Nesse contexto, inserem-se os custos de agência, que são aqueles utilizados para corrigir as imperfeições da agência. Podemos classifica-los em quatro categorias:

“Os custos de agência, foco dos estudos de governança corporativa, estão inseridos nos **custos internos da organização**, que devem ser menores que os custos de transação, sintetizados por Jensen e Meckling (1976) como a soma de: (a) custos de **criação e estruturação de contratos entre o principal e o agente**; (b) gastos de **monitoramento das atividades do agente** pelo principal; (c) gastos promovidos pelo próprio agente para **mostrar ao principal que seus atos não serão prejudiciais a ele**; e (d) perdas residuais, decorrentes da **diminuição da riqueza do principal por divergências entre as decisões do agente e as decisões que maximizariam a riqueza do principal** (SILVEIRA, 2010, p. 35).”¹⁶

É importante cuidar para que haja um equilíbrio na regulação da matéria de forma a tornar o contrato de agência mais transparente sem torná-lo ineficiente. Sendo assim, a repressão de abusos, como exposto no trecho acima, é eficaz apenas se for menos custosa que o objetivo final sendo perseguido.

Segundo Alexandre Couto Silva¹⁷, “a estratégia legal para redução dos custos decorrentes da agência pode se dividir em dois tipos: estratégias regulatórias e estratégias de governo”. As primeiras seriam uma forma de reprimir diretamente a atuação do agente através de normas que regulam a relação entre ele e o principal e as segundas seriam aquelas através das quais se busca facilitar o controle da atuação do agente pelo principal.

O diploma legal procura, então, desenvolver “condições para a convivência de acionistas com características distintas, conforme suas

¹⁶ PILGER, Márcia Ester Castro Pilger e TIMM, Luciano Benetti. *Da arbitragem como ferramenta de gestão empresarial: investigação empírica nas empresas do Rio Grande do Sul*. Revista de Arbitragem e Mediação: Volume 41/2014, p. 175 a 203. Grifos nossos.

¹⁷ SILVA, Alexandre Couto. Conflito de interesses: problemas de agência. In: SILVA, Alexandre Couto (coord.). *Direito Societário: estudos sobre a lei das sociedades por ações*. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 21.

pretensões e possibilidades.”¹⁸ Dentre os dispositivos que foram criados com esse objetivo, pode-se inserir o art. 109 da LSA, que disciplina os direitos essenciais dos acionistas, ou seja, os direitos mínimos que não podem ser objeto de renúncia ou de nenhuma forma afastados do titular da ação.

A proteção dos acionistas

Como exposto, diante da repartição de competência nas companhias e do status jurídico-econômico do sócio, a lei não poderia deixar de acompanhar tal mudança, alterando, também, o regime jurídico aplicável a essa figura:

“Na medida em que as companhias surgiram e foram ganhando porte e complexidade (com ou sem dispersão acionária), o acionista foi sendo deslocado a uma posição bastante distinta. Com efeito, seu estatuto jurídico passou a refletir direitos mínimos de cunho protecionista, os quais se destinariam, essencialmente, a garantir a preservação de seu interesse patrimonial e também a permitir algum nível de tutela sobre a atividade administrativa.”¹⁹

O acionista é protegido na LSA, dentre outras formas, através da normatização de direitos mínimos (art. 109), os quais se destinam à sua proteção patrimonial.

Esses direitos, conforme explica Nelson Eizirik, objetivam estabilizar as relações de poder internas da companhia:

“Ao assegurar aos acionistas certos direitos essenciais, objetiva a Lei das S.A. garantir a estabilização nas relações de poder internas à companhia: o poder do controlador não é exercido ilimitadamente; e os minoritários podem zelar por seus interesses, mas sem prejudicar o desenvolvimento regular do empreendimento.”²⁰

Embora não possa se afirmar que tais direitos são direitos de minoria, pode-se contemplar claramente na lei uma preocupação pela proteção desse grupo contra abusos da maioria. Nesse intuito foi pensado o

¹⁸ SILVA, Alexandre Couto. Conflito de interesses: problemas de agência. In: SILVA, Alexandre Couto (coord.). *Direito Societário: estudos sobre a lei das sociedades por ações*. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 182.

¹⁹ *Ibid.*, p. 181.

²⁰ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada: artigos 80 a 137*. 2ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 141.

dispositivo segundo o qual a disposição de quaisquer dos direitos considerados essenciais é nula.

Capítulo II – O direito de fiscalização como direito essencial do acionista

Direitos essenciais dos acionistas

Os direitos essenciais dos acionistas foram construídos como uma forma de limitar o poder exercido pela maioria nas assembleias.

A criação dos referidos direitos se deu na Alemanha, onde são denominados *sonderrechte*. A mesma linha foi seguida em diversos outros países, porém sempre se encontrou extrema dificuldade na definição de quais seriam esses direitos que não poderiam, em qualquer hipótese, ser objeto de renúncia ou supressão.

No Brasil, a matéria foi disciplinada no art. 78 do Decreto-lei nº 2.627/1940, que foi praticamente reproduzido no art. 109 da LSA. Nesse sentido, foram reconhecidos como essenciais os direitos de: (i) participar dos lucros sociais; (ii) participar do acervo da companhia, em caso de liquidação; (iii) fiscalizar, na forma prevista em lei, a gestão dos negócios sociais; (iv) preferência na subscrição de ações e valores mobiliários conversíveis em ações; e (v) retirar-se da sociedade nos casos previstos em lei.

Segundo Valverde²¹, os direitos dos acionistas poderiam ser divididos em direitos próprios a uma ou mais classes de acionistas, direitos individuais e direitos coletivos.

Os primeiros são conferidos pelo estatuto social e podem ser objeto de modificação por deliberação majoritária, sendo certo que os acionistas dissidentes da deliberação terão direito de recesso neste caso.

Os direitos individuais são aqueles inerentes à própria condição de acionista, qualquer que seja a classe das ações por ele detidas ou a

²¹ VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por Ações: Comentários ao decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940 (volume II)*. 3ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 1959. P. 33

companhia que as emitiu. Por sua natureza, tais direitos, denominados pela LSA como direitos essenciais, não podem ser suprimidos por deliberação majoritária ou permanentemente afastados por qualquer decisão individual.

Os direitos coletivos seriam aqueles que não se encaixam nas categorias acima e podem ser modificados ou alterados por deliberação majoritária. Geralmente são aqueles direitos ligados ao funcionamento da sociedade.

Os direitos essenciais, como explica Nelson Eizirik²², objetivam reduzir os conflitos de interesses insurgentes das relações societárias, de modo a proteger os acionistas minoritários. Mediante a inserção desses direitos mínimos na lei, se estaria, também, reduzindo os custos de negociação caso a caso para inserção de direitos mínimos nos estatutos sociais.

O autor explica, ainda, que esses não são os únicos direitos dos quais o acionista não pode ser privado:

“A relação prevista neste artigo [109] não é exaustiva, mas apenas enumera aqueles direitos que constituem as bases essenciais do contrato social. Assim, por exemplo, são igualmente prerrogativas individuais dos acionistas, das quais não podem ser privados por deliberação da assembleia ou por previsão estatutária, as de: (i) ter sua responsabilidade limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas, em todas as companhias; (ii) transferir livremente suas ações, no caso das companhias abertas; (iii) participar na oferta pública por ocasião da alienação do controle acionário de companhia aberta; (iv) convocar a assembleia quando os administradores retardarem sua convocação; e (v) propor ação de responsabilidade contra os administradores.”²³

Independente disso, podemos dividir os direitos dos quais os acionistas não podem ser privados em duas categorias, aqueles que se destinam a proteção patrimonial dos acionistas, tais como o direito de preferência e o direito à participação nos lucros, e aqueles que se destinam a assegurar a manutenção e possibilidade de exercício dos primeiros, como o direito de fiscalização.

²² EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada: artigos 80 a 137*. 2ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2015, pp. 139.

²³ *Ibid.*, pp. 140 e 141.

Feita esta breve introdução, aprofundaremos a análise tão simplesmente do direito de fiscalização.

O direito de fiscalização

O direito de fiscalização conferido aos acionistas é central na disciplina das sociedades anônimas. Referido direito permite aos acionistas acompanhar a vida social e, de posse de certas informações, decidir como pode se manifestar na assembleia geral de forma a colaborar para o sucesso do empreendimento, bem como fiscalizar eventuais defeitos e abusos na condução da sociedade.

Por isso, é reconhecida no direito de fiscalização sua natureza instrumental “à medida que se destina a permitir ao acionista que acompanhe os atos de gestão com a finalidade de orientar o exercício de todos os demais direitos oriundos de sua posição de acionista”²⁴.

José Alexandre Tavares Guerreiro trata, ainda, do direito à informação, pressuposto lógico do direito de fiscalização conferido aos acionistas. Segundo o autor:

“Mas o direito à informação, no que concerne ao acionista, não representa apenas elemento logicamente indissociável do direito de fiscalizar a gestão dos negócios sociais. Sob esse particular aspecto, releva o nexó jurídico-patrimonial entre sócio e sociedade, considerado o primeiro como *un apportatore di capitale* a esta última e, portanto, como titular de direito de conhecer de que modo é administrado o capital.”²⁵

Como explanado no capítulo anterior, no entanto, o direito de fiscalização se revela muito diferente nas disciplinas das sociedades anônimas e de pessoas. Considerando a vocação das primeiras à congregação de grande número de sócios, não é possível imaginar a atribuição de direito de fiscalização individual irrestrito, sob pena de

²⁴ BARBOSA, Marcelo. Direitos dos acionistas. In: LAMY FILHO, Alfredo e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord.). *Direito das Companhias*. 2ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 236.

²⁵ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *O Conselho Fiscal e o Direito à Informação*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 45, janeiro-março, 1982, p. 29.

inviabilizar este modelo de sociedade. Nesse sentido, a administração da companhia seria completamente soterrada caso fosse reconhecido que o direito de fiscalização não sofre limitações, impedindo, portanto, a consecução do objeto social.

Desse modo, é importante ter em mente que esse direito deve ser exercido estritamente nos parâmetros estabelecidos pela LSA.

Conforme explica Nelson Eizirik, o direito de fiscalizar foi dividido pela LSA nos seguintes direitos:

“O acionista pode fiscalizar a gestão dos negócios sociais por meio de: (i) participação na assembleia geral (artigo 121); (ii) recebimento de informações financeiras – balanço e relatórios – (artigos 133 e 135, § 3º); (iii) funcionamento do conselho fiscal (artigo 161); (iv) acesso aos livros da companhia (artigos 100, § 1º, e 105); (v) auditoria independente (artigo 177, § 3º); e (vi) acesso às informações referentes a fatos relevantes e operações realizadas pelos administradores (artigo 157, §§ 1º e 4º).”²⁶

É importante ressaltar, no entanto, que o exercício de quaisquer direitos por parte dos acionistas pode ser legitimamente negado pela companhia caso este deixe de cumprir obrigação imposta pela lei ou pelo estatuto, conforme determina o art. 120 da LSA.

O direito à participação na assembleia geral é conferido a todos os acionistas, tenham eles direito a voto ou não. Este direito abrange, também, o direito de manifestação no conclave.

Cabe destacar que os documentos da administração referidos no art. 133 da LSA devem ser obrigatoriamente disponibilizados aos acionistas no prazo estabelecido na lei, sob pena de prejudicar ou inviabilizar o direito de fiscalização dos acionistas. O mesmo vale para os documentos relativos às assembleias gerais extraordinárias, conforme art. 135, § 3º, da LSA. Tais documentos serão analisados de forma conjunta pelos acionistas, que, então, decidirão sobre as matérias elencadas no art. 132 da LSA.

²⁶ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada: artigos 80 a 137*. 2ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 149 e 150.

Durante a deliberação referida acima, o acionista preferencial sem direito a voto tem ampla liberdade para discutir as matérias com os demais acionistas ou, ainda, para pedir esclarecimentos aos administradores e/ou auditores, conforme determina o parágrafo único do art. 125 da LSA.

O conselho fiscal, por sua vez, é o órgão ao qual cabe a solicitação de informações acerca dos negócios sociais. Sua criação teve por objetivo tornar a fiscalização da administração da companhia mais efetiva, na medida em que passa a ser exercida de forma constante na hipótese de funcionamento permanente do órgão ou de sua instalação. Segundo Nelson Eizirik, “[o] conselho fiscal constitui o instrumento interno, orgânico e institucionalizado, para o exercício da fiscalização por parte dos acionistas”²⁷.

É importante lembrar que este órgão possui competência bem delimitada pela lei, e não pode excedê-la no exercício de suas funções. Este tema, no entanto, será aprofundado mais adiante.

O direito de acesso aos livros da companhia pode ser dividido em dois, aquele disposto no § 1º do art. 100 da LSA e aquele referido no art. 105 da mesma lei.

A respeito do primeiro, o legislador teve o cuidado de limitar a possibilidade de pedido de certidão relativa a registros constantes dos livros da companhia aos livros que possuem caráter de registro público, quais sejam, o livro de registro de ações nominativas, o livro de transferência de ações nominativas, o livro de registro de partes beneficiárias nominativas, o livro de transferência de partes beneficiárias nominativas e o livro de debêntures nominativas²⁸.

²⁷ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada: artigos 138 ao 205*. 2ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 198.

²⁸ Embora o artigo 100 não faça referência expressa ao livro de debêntures, este aplica-se às debêntures por força do artigo 63 da LSA.

Além desta primeira limitação, a lei determina que o pedido da certidão deve ser destinado “a defesa de direitos e esclarecimento de situações de interesse pessoal ou dos acionistas ou do mercado de valores mobiliários”²⁹. Caso a companhia entenda que o motivo alegado para emissão da certidão não está tutelado pela lei, poderá negar o pedido.

De modo a coibir abusos nas solicitações de certidões, o pedido deve demonstrar o direito a ser defendido pelo interessado, a ameaça ao referido direito e a necessidade da certidão para defesa do direito³⁰.

Além disso, conforme Parecer de Orientação nº 30/1996 da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), a companhia não está obrigada a oferecer todas as informações constantes dos livros, mas tão somente as informações constantes das alíneas “a” a “f” do inciso I do art. 100:

“No entender da CVM, são apenas essas as informações que deverão ser fornecidas pela companhia, quando solicitadas por qualquer interessado, acionista ou não. Mencione-se, por oportuno, que não está obrigada a companhia a fornecer o endereço dos acionistas ou quaisquer outros dados cadastrais, eis que a lei omitiu-se a respeito de tais anotações que, se existem nos livros, são para uso e controle da sociedade. Ressalva-se a hipótese de fornecimento de endereços, prevista no § 3º do art. 126 da lei societária, ou seja, qualquer acionista que represente meio por cento do capital social pode solicitar a relação de endereços dos acionistas aos quais a companhia enviou pedidos de procuração.”

Cabe comentar, ainda, que o Decreto-lei nº 2.627/1940 dispunha que poderia ser cobrada remuneração módica pela emissão de certidões, disposição eliminada pela LSA. No entanto, o mesmo parecer da CVM determina que a companhia não pode dificultar o acesso do interessado à certidão, de modo que a remuneração cobrada deve ser compatível com o serviço prestado. Foi adotado como parâmetro para verificação de abuso da companhia na fixação do valor o preço habitualmente cobrado por tarefas semelhantes prestadas por órgãos dos Registros Públicos ou da Administração Pública.

²⁹ § 1º do artigo 100 da LSA.

³⁰ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada: artigos 80 a 137*. 2ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 561.

A mesma lógica se aplica à falta de determinação de prazo para apresentação da certidão. Nesse sentido, esta deve se dar em prazo razoável, necessário apenas para processamento das informações e impressão da certidão, de modo que não fique inviabilizado o direito do interessado.

O outro direito relativo ao acesso aos livros da companhia é aquele que determina a exibição por inteiro dos livros, previsto no art. 105 da LSA.

Diferentemente do direito de emissão de certidão referido acima, o requerimento de exibição por inteiro dos livros deve ser justificado em violação da lei ou do estatuto ou em fundada suspeita de graves irregularidades por parte da administração.

Nelson Eizirik, no entanto, afirma não haver necessidade de provar os atos violadores da lei ou do estatuto, bastando indicar referidos atos ou fundada suspeita de irregularidade, de modo que a prova será feita quando da exibição dos livros³¹. Em relação à fundada suspeita de irregularidades, Marcelo Barbosa ensina que o requerente deverá expor os motivos que levam à suspeita arguida³².

Tal pedido pode ser feito apenas por acionistas da própria companhia, estes representando 5%, no mínimo, do capital social. Este percentual pode, em relação às companhias abertas, ser diminuído por meio de regulamentação da CVM, embora isso não tenha sido feito até hoje.

O direito de exibição por inteiro dos livros é alvo de crítica por parte de Waldirio Bulgarelli, que afirma ser uma medida extremamente radical, substituível por outras mais eficazes, e comumente utilizada de forma abusiva por minorias:

“Entendemos que, a par das medidas responsabilizando os administradores e controladores pela regularidade dos negócios e da contabilidade da companhia,

³¹ Ibid., p. 123.

³² BARBOSA, Marcelo. Direitos dos acionistas. In: LAMY, LAMY FILHO, Alfredo e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord.). *Direito das Companhias*. 2ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 240.

que são de molde a contribuir para evitar irregularidades, afastando a medida extrema da exibição judicial dos livros por inteiro, também há de se ter em conta que, se a minoria pode apontar atos violadores da lei e dos estatutos, então a ação que lhe cabe não é a de exibição dos livros, mas a de responsabilidade da administração; assim também no caso de suspeita de graves irregularidades, que, evidentemente, para se evitar o tumulto na vida normal da sociedade, há de ser bem fundada. Assim, a exibição dos livros seria sempre medida judiciária de natureza probatória das irregularidades apontadas e não mera forma de conhecimento.”³³

O direito de fiscalização, segundo Nelson Eizirik, abrange, ainda, a obrigatoriedade de haver auditoria independente nas companhias abertas e nas sociedades de grande porte. Isso porque, segundo o autor, a análise das demonstrações financeiras seria tarefa difícil e complexa, demandando a atuação de profissionais especializados³⁴. No entanto, a inclusão dessa obrigação no rol de disposições relativas ao direito de fiscalização não é feita por toda a doutrina.

Da mesma forma, o direito de fiscalização abarcaria, para o autor, “a prerrogativa de requerer informações sobre questões essenciais da companhia e de seus administradores”³⁵. A esse direito corresponderia a obrigação dos administradores de fornecer referidas informações.

Cabe aqui lembrar que, embora o art. 157 da LSA se aplique somente aos administradores de companhia aberta, o dever de *disclosure* se aplica na mesma extensão para as companhias fechadas, com variação apenas na forma do seu cumprimento. Assim ensina José Alexandre Tavares Guerreiro:

“Como se pode observar das anotações precedentes, é de natureza instrumental o direito à informação, porquanto serve ele de meio ao exercício de outros direitos, inerentes à condição de acionista. Repetindo a conhecida expressão de Jean Dabin, *qui veut la fin veut les moyens*, parece legítimo – e mais que legítimo, necessário – admitir que o direito à informação se acha implícito na sistemática das sociedades anônimas, mesmo naquelas fechadas, não adstritas às regras de *disclosure*, estatuídas nos §§ 1o e 4o do art. 157. Nesses preceitos da Lei 6.404, a revelação, à assembleia geral e ao público, de atos ou fatos relevantes nas

³³ BULGARELLI, Waldirio. *Regime Jurídico de Proteção às Minorias nas S/A*. Rio de Janeiro: Editora Renovar, 1998, p. 90.

³⁴ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada: artigos 80 a 137*. 2ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 153.

³⁵ *Ibid.*, p. 156.

atividades da companhia, configura *dever de informar* que incumbe, tão-somente, aos administradores de companhias abertas. Não se pode afirmar, todavia, que o mesmo dever não prevaleça no universo das companhias fechadas, ainda que, aqui, haja de ser cumprido sem a necessária observância daqueles específicos dispositivos legais. Em outras palavras, o dever de informar, em companhias abertas e fechadas, varia quanto ao *modo de cumprimento*, mas não quanto à substância, nem tampouco quanto à obrigatoriedade.”³⁶

Pode-se observar, por todo o exposto, que o direito de fiscalização, em todas as oportunidades, foi temperado pelo legislador em relação ao direito de fiscalização conferido às sociedades ditas de pessoas. No entanto, referido direito jamais poderia ser suprimido, uma vez que é parte fundamental do sistema de pesos e contrapesos pensado para regulação das sociedades anônimas. Esse direito é um importante mecanismo de controle da administração por parte dos acionistas, para que a agência se torne mais eficiente.

³⁶ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *O Conselho Fiscal e o Direito à Informação*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 45, janeiro-março, 1982, p. 30.

Capítulo III – A atribuição de competência do conselho fiscal

Características básicas do conselho fiscal

Em primeiro lugar, é importante esclarecer que o conselho fiscal é órgão obrigatório em todas as companhias, mesmo em caso de omissão do estatuto a seu respeito. Apenas as sociedades de economia mista deverão ter conselho fiscal com funcionamento permanente, sendo facultado a todas as demais a decisão sobre seu funcionamento permanente ou eventual.

Tal possibilidade é fruto de alterações trazidas pela LSA³⁷. Isso porque, quando da vigência do Decreto-lei nº 2.627/1940, o qual determinava o funcionamento do conselho fiscal em todas as companhias de forma permanente, a prática mostrou que muitos dos conselhos fiscais eram órgãos sociais completamente inócuos, controlados pelos mesmos acionistas que elegiam a administração, conforme mostra a exposição de motivos da LSA:

“As modificações introduzidas pelo Projeto no Conselho Fiscal baseiam-se na experiência da aplicação do Decreto-lei nº 2.627. Na maioria das companhias existentes, todos os membros do Conselho Fiscal são eleitos pelos mesmos acionistas que escolhem os administradores. Nestes casos, o funcionamento do órgão quase sempre se reduz a formalismo vazio de qualquer significação prática, que justifica as reiteradas críticas que lhe são feitas, e as propostas para sua extinção. (...)”

Os autores da LSA, contudo, reconhecem a importância do conselho fiscal como instrumento de proteção dos acionistas que não costumam prevalecer nas decisões assembleares. Eles consideraram que há efetividade na atuação do conselho fiscal quando se verifica que foi exercido direito de eleição em separado por acionistas minoritários ou sem direito a voto, mas não em outro caso:

³⁷ A mudança, no entanto, é alvo de crítica por parte da doutrina, que argumenta que não há meios alternativos para exercício da fiscalização conferida ao conselho fiscal quando o órgão não está em funcionamento. Nesse sentido, veja-se (i) GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *O Conselho Fiscal e o Direito à Informação*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 45, janeiro-março, 1982, p. 30; e (ii) LACERDA, J. C. Sampaio. *Comentários à lei das sociedades anônimas: volume 3*. Saraiva: São Paulo, 1978, p. 221.

“(…) A experiência revela, todavia, a importância do órgão como instrumento de proteção de acionistas dissidentes, sempre que estes usam do seu direito de eleger em separado um dos membros do Conselho, e desde que as pessoas eleitas tenham os conhecimentos que lhes permitam utilizar com eficiência os meios, previstos na lei, para fiscalização dos órgãos da administração.

Daí a solução do Projeto, de deixar ao estatuto da companhia discricção para dispor sobre o seu funcionamento permanente, ou apenas quando solicitado por minorias acionárias (art. 162). Quando não funcionar permanentemente, poderá ser instalado, em qualquer assembleia geral, a pedido de acionistas que representem, no mínimo, 1/10 das ações com direito a voto, ou 5% das ações sem direito a voto. Por essa via, seu funcionamento poderá ficar restrito às companhias ou nas épocas em que se justifica, pela existência de minoria acionária ativa.”

Mais uma vez, pode-se perceber que, apesar do direito de instalação do conselho fiscal estar inserido no contexto dos direitos essenciais dos acionistas e, por isso, garantido a todo e qualquer acionista – cumpridos os requisitos estabelecidos pela lei –, este está revestido de um claro cunho protecionista aos acionistas minoritários.

Na hipótese de funcionamento eventual do órgão, este será instalado na assembleia geral em que o for deliberado e funcionará até a assembleia geral ordinária seguinte.

O pedido de instalação pode ser feito em qualquer assembleia geral da companhia, independente de inclusão da matéria na ordem do dia, por acionistas que representem, no mínimo, 10% das ações com direito a voto ou 5% das ações sem direito a voto. Esses percentuais, em relação às companhias abertas, foram diminuídos pela CVM através da Instrução nº 324 de 19 de janeiro de 2000, de modo que, de acordo com o capital social da companhia, o percentual necessário para pedir a instalação do conselho fiscal diminui conforme a seguinte tabela:

Capital Social da companhia aberta	% de Ações com direito a voto	% de Ações sem direito a voto
Até R\$ 50.000.000,00	8%	4%
Entre R\$ 50.000.000,00 e R\$ 100.000.000,00	6%	3%
Entre R\$ 100.000.000,00 e R\$ 150.000.000,00	4%	2%
Acima de R\$ 150.000.000,00	2%	1%

O órgão deve ser composto por no mínimo três e no máximo cinco membros e igual número de suplentes, eleitos por ocasião da deliberação de instalação do conselho fiscal ou, no caso de funcionamento permanente, nas assembleias gerais ordinárias da companhia, sendo admitida a reeleição.

Em relação ao procedimento para eleição dos conselheiros fiscais, os titulares de ações preferenciais sem direito a voto, ou com voto restrito, terão direito de eleger, em votação em separado, um membro e respectivo suplente do órgão, assistindo igual direito aos acionistas minoritários, desde que representem, em conjunto, 10% ou mais das ações com direito a voto.

Os demais acionistas com direito a voto poderão eleger os membros efetivos e suplentes do conselho fiscal que, em qualquer caso, serão em número igual ao dos eleitos por meio de votação em separado, mais um.

A LSA estabelece, ainda, alguns critérios para que uma pessoa seja eleita conselheira fiscal de uma companhia no art. 162. Nesse sentido, só poderão ser eleitas como membros do conselho fiscal as pessoas naturais³⁸,

³⁸ A exigência de que seja pessoa natural impede a indicação de pessoas jurídicas para o cargo, o que é considerado anacronismo da LSA. Nesse sentido, Nelson Eizirik afirma que seria “bastante proveitosa a presença de empresas de auditoria independente, representadas por um sócio ou

residentes no país, diplomadas em curso de nível universitário³⁹, ou que tenham exercido, por prazo mínimo de três anos, cargo de administrador de empresa ou de conselheiro fiscal⁴⁰. O artigo estabelece, também, que são inelegíveis as pessoas enumeradas nos parágrafos do art. 147 da LSA⁴¹, membros de órgãos de administração e empregados da companhia⁴² ou de sociedade controlada ou do mesmo grupo, e o cônjuge ou parente, até terceiro grau, de administrador da companhia.

A LSA tentou, desse modo, minimizar ao máximo os conflitos de interesses dos conselheiros no exercício de suas funções. Nelson Eizirik, ensina, ainda, que o estatuto poderá prever outros impedimentos, “desde que não importem em cerceamento do direito dos acionistas minoritários de eleger 1 (um) ou 2 (dois) membros do órgão”⁴³.

funcionário qualificado, como integrantes do conselho” (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada: artigos 138 ao 205*. 2ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 210).

³⁹ A doutrina critica esse dispositivo, uma vez que não exige formação do conselheiro em ramos afins ao cargo. Nesse sentido, recomenda-se que o estatuto regule a matéria de forma a exigir correspondência entre a graduação do conselheiro e sua função.

⁴⁰ Nos termos do parágrafo 1º desse artigo, os requisitos podem ser objeto de dispensa por parte de juiz em localidades em que não houver pessoas habilitadas em número suficiente para exercício do cargo.

⁴¹ Art. 147. Quando a lei exigir certos requisitos para a investidura em cargo de administração da companhia, a assembléia-geral somente poderá eleger quem tenha exibido os necessários comprovantes, dos quais se arquivará cópia autêntica na sede social.

§ 1º São inelegíveis para os cargos de administração da companhia as pessoas impedidas por lei especial, ou condenadas por crime falimentar, de prevaricação, peita ou suborno, concussão, peculato, contra a economia popular, a fé pública ou a propriedade, ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos.

§ 2º São ainda inelegíveis para os cargos de administração de companhia aberta as pessoas declaradas inabilitadas por ato da Comissão de Valores Mobiliários.

§ 3º O conselheiro deve ter reputação ilibada, não podendo ser eleito, salvo dispensa da assembléia-geral, aquele que:

I - ocupar cargos em sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado, em especial, em conselhos consultivos, de administração ou fiscal; e
II - tiver interesse conflitante com a sociedade.

§ 4º A comprovação do cumprimento das condições previstas no § 3º será efetuada por meio de declaração firmada pelo conselheiro eleito nos termos definidos pela Comissão de Valores Mobiliários, com vistas ao disposto nos arts. 145 e 159, sob as penas da lei.

⁴² Estende-se referida proibição para advogados da companhia, mesmo que com esta não mantenham contrato de trabalho. Nesse sentido, veja-se (i) BULGARELLI, Waldirio. *Regime Jurídico do Conselho Fiscal das S/A*. Renovar: Rio de Janeiro, 1998, p. 75; e (ii) LACERDA, J. C. Sampaio. *Comentários à lei das sociedades anônimas: volume 3*. Saraiva: São Paulo, 1978, p. 228 e 229.

⁴³ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada: artigos 138 ao 205*. 2ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 212.

Também visando a independência do conselho fiscal, a lei estabelece que os conselheiros devem sempre agir no interesse da companhia, não estando, desse modo, submissos aos interesses dos seus acionistas que os elegeram⁴⁴. Nesse sentido, Francisco Müssnich ensina:

“A fiscalização pelo Conselho Fiscal, portanto, deve ser realizada sempre no interesse da companhia e não no interesse do próprio conselheiro fiscal, nem tampouco do acionista ou de grupos de acionistas que o indicou, já que, conforme destaca a jurisprudência, o fato de ter sido o membro do Conselho Fiscal eleito por um grupo identificado de acionistas não o transforma em mandatário ou representante orgânico dos acionistas, seus eleitores. Não deve, portanto, o conselheiro acobertar situações ou, antes, buscar encontrar irregularidades onde não existem e ainda criar uma agenda alinhada com o interesse do grupo de acionistas que o elegeu, ou, pior, ir além da sua esfera de competência atribuída por lei.”⁴⁵

Ademais, a lei estabelece que a remuneração atribuída a cada um dos conselheiros fiscais deve ser, no mínimo, equivalente a um décimo da remuneração média atribuída aos diretores da companhia⁴⁶. Caso a remuneração da diretoria seja fixada em limites globais, entende-se que o cálculo da remuneração mínima dos conselheiros fiscais será realizado através da divisão do montante global fixado pelo número de diretores.

Importante destacar, no entanto, que não se pode incluir no cálculo o montante da remuneração dos administradores destinado aos membros do conselho de administração, uma vez que a lei é expressa ao dispor que o cálculo deve computar tão somente a remuneração dos diretores.

⁴⁴ Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.

§ 1º O administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres.

⁴⁵ MÜSSNICH, Francisco. Limites à atuação do conselho fiscal. In: VENANCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto da Silveira; ROSMAN, Luiz Alberto Colonna (Coord.). *Lei das S.A. em seus 40 anos*. Rio de Janeiro: Forense, 2016, p. 163.

⁴⁶ Art. 162. Somente podem ser eleitos para o conselho fiscal pessoas naturais, residentes no País, diplomadas em curso de nível universitário, ou que tenham exercido por prazo mínimo de 3 (três) anos, cargo de administrador de empresa ou de conselheiro fiscal.

§ 3º A remuneração dos membros do conselho fiscal, além do reembolso, obrigatório, das despesas de locomoção e estada necessárias ao desempenho da função, será fixada pela assembléia-geral que os elegeu, e não poderá ser inferior, para cada membro em exercício, a dez por cento da que, em média, for atribuída a cada diretor, não computados benefícios, verbas de representação e participação nos lucros.

Esse requisito foi incluído na LSA para evitar os abusos que vinham se dando quando da vigência do Decreto-lei nº 2.627/1940, em que era fixada remuneração simbólica para os conselheiros, o que impedia que os minoritários designassem conselheiros habilitados a exercerem efetivamente os seus cargos, a não ser que se dispusessem a remunerar os seus representantes⁴⁷.

Sobre o tema, Nelson Eizirik⁴⁸ afirma, ainda, que dessa regra decorre a ilegalidade de os conselheiros atuarem segundo instruções dos acionistas que os elegeram ou, ainda, de receberem suplementação de seus honorários.

Além disso, a lei também foi expressa ao determinar que não deve ser considerada a remuneração dos diretores decorrente de benefícios, verbas de representação e participação nos lucros para fins da remuneração mínima dos conselheiros fiscais.

A redação do § 3º do art. 162 da LSA foi dada pela Lei nº 9.457/1997, que incluiu previsão de que os conselheiros deverão ser reembolsados das despesas de locomoção e estadia necessárias ao desempenho da função, modificação bem vista pela doutrina.

É importante destacar, também, que a atuação do conselho é instrumental na medida em que tem função de transmitir as informações e conclusões obtidas após a análise dos documentos da companhia à assembleia geral para que os acionistas possam exercer o seu direito de fiscalização e de voto.

Nesse sentido, o conselho fiscal tem a função de auxiliar a assembleia geral e está a ela subordinado, uma vez que seus membros são por ela eleitos ou destituídos. No entanto, o conselho fiscal não se

⁴⁷ LAMY FILHO, Alfredo. Conselho fiscal. In: LAMY FILHO, Alfredo e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord.). *Direito das Companhias*. 2ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 921.

⁴⁸ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada: artigos 138 ao 205*. 2ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 237.

subordina aos órgãos administrativos da companhia, sob pena de retirar do conselho fiscal qualquer efetividade na sua atividade de fiscalização.

Competência do conselho fiscal

O conselho fiscal é um órgão criado com o fim de fiscalização da administração da companhia. No entanto, é importante delimitar referida competência, sob pena de engessar a condução dos negócios através do soterramento dos órgãos da administração com pedidos das mais diversas naturezas.

Nesse sentido, o art. 163 da LSA⁴⁹ estabeleceu as competências do conselho fiscal.

⁴⁹ Art. 163. Compete ao conselho fiscal:

I - fiscalizar, por qualquer de seus membros, os atos dos administradores e verificar o cumprimento dos seus deveres legais e estatutários;

II - opinar sobre o relatório anual da administração, fazendo constar do seu parecer as informações complementares que julgar necessárias ou úteis à deliberação da assembléia-geral;

III - opinar sobre as propostas dos órgãos da administração, a serem submetidas à assembléia-geral, relativas a modificação do capital social, emissão de debêntures ou bônus de subscrição, planos de investimento ou orçamentos de capital, distribuição de dividendos, transformação, incorporação, fusão ou cisão;

IV - denunciar, por qualquer de seus membros, aos órgãos de administração e, se estes não tomarem as providências necessárias para a proteção dos interesses da companhia, à assembléia-geral, os erros, fraudes ou crimes que descobrirem, e sugerir providências úteis à companhia;

V - convocar a assembléia-geral ordinária, se os órgãos da administração retardarem por mais de 1 (um) mês essa convocação, e a extraordinária, sempre que ocorrerem motivos graves ou urgentes, incluindo na agenda das assembléias as matérias que considerarem necessárias;

VI - analisar, ao menos trimestralmente, o balancete e demais demonstrações financeiras elaboradas periodicamente pela companhia;

VII - examinar as demonstrações financeiras do exercício social e sobre elas opinar;

VIII - exercer essas atribuições, durante a liquidação, tendo em vista as disposições especiais que a regulam.

§ 1º Os órgãos de administração são obrigados, através de comunicação por escrito, a colocar à disposição dos membros em exercício do conselho fiscal, dentro de 10 (dez) dias, cópias das atas de suas reuniões e, dentro de 15 (quinze) dias do seu recebimento, cópias dos balancetes e demais demonstrações financeiras elaboradas periodicamente e, quando houver, dos relatórios de execução de orçamentos.

§ 2º O conselho fiscal, a pedido de qualquer dos seus membros, solicitará aos órgãos de administração esclarecimentos ou informações, desde que relativas à sua função fiscalizadora, assim como a elaboração de demonstrações financeiras ou contábeis especiais.

§ 3º Os membros do conselho fiscal assistirão às reuniões do conselho de administração, se houver, ou da diretoria, em que se deliberar sobre os assuntos em que devam opinar (ns. II, III e VII).

§ 4º Se a companhia tiver auditores independentes, o conselho fiscal, a pedido de qualquer de seus membros, poderá solicitar-lhes esclarecimentos ou informações, e a apuração de fatos específicos.

§ 5º Se a companhia não tiver auditores independentes, o conselho fiscal poderá, para melhor desempenho das suas funções, escolher contador ou firma de auditoria e fixar-lhes os honorários,

Como regra geral, o conselho fiscal pode analisar tão somente a legalidade dos atos dos administradores e revisar as contas da sociedade sob o ponto de vista formal. Não poderia, em qualquer situação, fazer qualquer juízo de valor, conveniência ou oportunidade dos atos da administração, uma vez que é um órgão eminentemente fiscalizador.

Segundo Nelson Eizirik, a fiscalização pelo conselho fiscal deve ser exercida para controle dos atos da administração de duas formas:

“A fiscalização e o controle exercidos pelo conselho fiscal e seus membros alcançam os atos de administração praticados pelos diretores e pelo conselho de administração. Tais atos podem ser agrupados em 2 (duas) funções da atividade administrativa: a organização societária e a organização empresarial. A primeira compreende os atos de convocação e realização de assembleias gerais, reuniões do conselho de administração e da diretoria, arquivamento e publicação de atas, etc. A segunda diz respeito à gestão do patrimônio: utilização da empresa para a consecução do objeto social, verificação de quem é competente para a prática de atos de gestão ordinária, de alienação e oneração de bens da companhia, etc.

A ação fiscalizadora do conselho e de seus membros, ainda que abranja também a gestão do patrimônio, centra-se no exame da legalidade dos atos dos administradores, não de sua conveniência ou oportunidade; ou seja, o órgão fiscalizador não tem competência para apreciar o mérito e o conteúdo da gestão societária, muito menos para recomendar aos administradores que pratiquem ou deixem de praticar determinados atos que entenda mais ou menos adequados ao exercício da atividade empresarial”⁵⁰

Em relação ao inciso II, a LSA trouxe modificação importante em relação ao Decreto-lei nº 2.627/1940 no que diz respeito aos pareceres e representações do conselho fiscal. Quando da vigência do decreto, esses documentos eram obrigatoriamente publicados com o relatório da administração e as demonstrações financeiras, o que poderia causar prejuízos à companhia. A LSA, portanto, retirou essa obrigatoriedade,

dentro de níveis razoáveis, vigentes na praça e compatíveis com a dimensão econômica da companhia, os quais serão pagos por esta.

§ 6º O conselho fiscal deverá fornecer ao acionista, ou grupo de acionistas que representem, no mínimo 5% (cinco por cento) do capital social, sempre que solicitadas, informações sobre matérias de sua competência.

§ 7º As atribuições e poderes conferidos pela lei ao conselho fiscal não podem ser outorgados a outro órgão da companhia.

§ 8º O conselho fiscal poderá, para apurar fato cujo esclarecimento seja necessário ao desempenho de suas funções, formular, com justificativa, questões a serem respondidas por perito e solicitar à diretoria que indique, para esse fim, no prazo máximo de trinta dias, três peritos, que podem ser pessoas físicas ou jurídicas, de notório conhecimento na área em questão, entre os quais o conselho fiscal escolherá um, cujos honorários serão pagos pela companhia.

⁵⁰ Ibid., p. 218.

dispondo, no entanto, que os documentos deverão ser apresentados e lidos na assembleia geral.

Importante destacar que as manifestações do conselho fiscal não são de qualquer forma vinculantes à assembleia geral, de forma que esta pode decidir de forma contrária ao opinado pelo conselho⁵¹. Considerar o contrário seria inverter a hierarquia da companhia, submetendo seu órgão supremo, a assembleia geral, ao conselho fiscal, o que caracterizaria invasão de competência da assembleia⁵².

O conselho fiscal deve opinar sobre as propostas dos órgãos da administração a serem submetidas à assembleia geral relativas a modificação do capital social, emissão de debêntures ou bônus de subscrição, planos de investimento ou orçamentos de capital, distribuição de dividendos, transformação, incorporação, fusão ou cisão (art. 163, III da LSA).

Em relação à modificação do capital social, o Colegiado da CVM já se manifestou no sentido de que é necessário parecer no conselho fiscal mesmo nos casos de aumento do capital social deliberado pelo conselho de administração dentro do limite do capital autorizado⁵³. O Colegiado baseou seu entendimento no § 2º do art. 166, que prevê que o conselho fiscal será obrigatoriamente ouvido antes da deliberação sobre o aumento de capital, salvo nos casos de aumento por conversão de valores mobiliários ou exercício de direitos a eles conferidos ou, ainda, opção de compra de ações.

Não cabe aos conselheiros tomar providências em relação a eventuais irregularidades identificadas no exercício da sua função

⁵¹ Modesto Carvalhosa, no entanto, entende que, os pareceres desfavoráveis à administração seriam vinculativos no que se refere aos atos de vontade. Nesse sentido, veja-se CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: 3º volume*. 4ª ed. Saraiva: São Paulo, 2009. P. 425.

⁵² BULGARELLI, Waldirio. *Regime Jurídico do Conselho Fiscal das S/A*. Renovar: Rio de Janeiro, 1998, p. 157.

⁵³ Processo Administrativo CVM nº RJ2014/12954, Relator Diretor Gustavo Borba, julgado em 06.09.2016.

fiscalizadora. Eventuais irregularidades devem ser comunicadas aos órgãos da administração e, se estes não tomarem as providências necessárias para proteção dos interesses da companhia, à assembleia geral para que os acionistas possam deliberar sobre as providências a serem tomadas no caso, sendo autorizado tão somente que os membros do conselho fiscal sugiram providências úteis à companhia.

O conselho fiscal deverá, ainda, convocar a assembleia geral ordinária se os órgãos da administração retardarem por mais de um mês, a realizar da referida convocação, ou, no caso da assembleia geral extraordinária, sempre que ocorrerem motivos graves ou urgentes.

Compete ao conselho, nos termos do inciso VI do art. 163 da LSA, analisar, ao menos trimestralmente, o balancete e as demais demonstrações financeiras elaboradas periodicamente pela companhia. No entanto, diante do fato de que apenas as companhias abertas têm obrigação de elaboração de demonstrações financeiras trimestrais, deve-se entender que o conselho deverá analisar as demonstrações financeiras trimestralmente, quando forem produzidas com tal periodicidade⁵⁴.

No caso das companhias abertas, o Ofício-Circular/CVM/SEP/Nº 01/2017 determina que as Informações Trimestrais (ITR), cujo formulário é preenchido com dados das informações contábeis trimestrais da companhia e deve ser entregue em até 45 (quarenta e cinco) dias após o término de cada trimestre do exercício social, devem ser analisadas pelo conselho fiscal previamente à sua divulgação do mercado.

O ofício afirma, expressamente, que os membros do conselho fiscal “não podem se escusar de atuar de forma diligente na fiscalização dos

⁵⁴ Nesse sentido, veja-se EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada: artigos 138 ao 205*. 2ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 223.

Waldirio Bulgarelli, no entanto, entende que a falta de balancetes, demonstrações financeiras ou relatórios de execução de orçamentos não deve obstar a atuação do conselho fiscal. Desse modo, a falta desses elementos teria o efeito de permitir ao órgão a determinação de sua feitura pela administração (BULGARELLI, Waldirio. *Regime Jurídico do Conselho Fiscal das S/A*. Renovar: Rio de Janeiro, 1998, p. 152).

negócios da companhia e da preparação das demonstrações financeiras, sob a justificativa de que não há previsão legal para se emitir um parecer sobre as informações financeiras intermediárias.” Nesse sentido, o conselheiro poderá ser instado a demonstrar a formalização da análise do ITR. A CVM recomenda, portanto, que seja divulgado o parecer do conselho fiscal juntamente com os formulários ITR, embora referida providência não seja obrigatória.

Logicamente, o conselho fiscal deve examinar e opinar sobre as demonstrações financeiras do exercício social.

Por fim, o conselho fiscal, nos termos do inciso VIII do art. 163 da LSA, deve exercer suas atribuições durante a liquidação da companhia, observando as disposições especiais que a regulam.

Ademais, os membros do conselho fiscal estão limitados a fiscalizar os atos e fatos ocorridos no exercício social em que são eleitos⁵⁵. Isso se justifica na medida em que, em regra, os atos dos administradores em exercícios sociais anteriores estão abrangidos pela quitação dada pela assembleia geral. No entanto, a *contrario sensu*, caso não o estejam, parece lícito ao conselho fiscal formular pedido de informações e documentos referentes a estes exercícios sociais.

Cabe comentar, também, que a competência fiscalizatória atribuída ao conselho fiscal se circunscreve à companhia em que foi instalado, não se estendendo, portanto, a sociedades controladas. Também não poderia ser diferente. Diante da necessidade de atuação do conselho fiscal de forma a perseguir o interesse da companhia e da autonomia de uma sociedade em relação às suas controladoras, não seria possível que o conselho fiscal tivesse competência para fiscalizar as atividades das sociedades

⁵⁵ Nesse sentido, veja-se a decisão da 8ª Câmara Cível do Tribunal de Alçada Cível do Estado de São Paulo, proferida na Apelação Cível nº 62.520-1, julgada em 06.11.1985: “[m]as esse poder, como reconhecido, tem de estar delimitado pelo interesse da fiscalização da gestão do exercício social em desdobramento, sem remontar a toda a vida pretérita da entidade, alcançando períodos de administração acobertados pela aprovação das assembleias gerais anteriores.”

controladas, sob pena de haver constante conflito de interesse na sua atuação.

No entanto, na medida em que as demonstrações financeiras das controladas repercutam nas demonstrações financeiras da sociedade controladora, o conselho fiscal deverá ter acesso a documentos suficientes para verificação da correta escrituração contábil da companhia, inclusive no que se refere aos seus investimentos em outras sociedades. Sobre esse ponto, Francisco Müssnich ensina:

“Para tanto [para a sociedade investidora refletir o resultado do seu investimento em sociedades investidas nas suas demonstrações financeiras], deverá seguir as normas constantes da Lei das S.A., cabendo aos membros do Conselho Fiscal da sociedade investidora, nos limites da sua função legalmente estabelecida, (i) verificar se os administradores da investidora cumpriram o dever legal de fazer refletir na investidora, conforme tais normas legais, métodos e critérios contábeis, a participação proporcional nas sociedades-alvo dos investimentos (Lei das S.A., art. 163, I) e (ii) examinar as demonstrações financeiras do exercício social da própria investidora, sociedade de que são conselheiros – e não das sociedades-alvo dos investimentos.

Quanto a estas últimas (i.e., as sociedades-alvo dos investimentos), o exame do Conselho Fiscal da investidora parece estar limitado a verificar se há, na proporção dos investimentos feitos, coerência entre (a) o resultado e a situação patrimonial transmitidos pelas sociedades-alvo nas suas demonstrações financeiras e (b) o resultado desse investimento refletido nas demonstrações financeiras da investidora.”⁵⁶

O Colegiado da CVM já se manifestou sobre a questão, oportunidade em que expressou o entendimento de que os conselheiros deveriam ter acesso tão somente aos documentos que foram postos à disposição da companhia para que elaborassem suas demonstrações financeiras:

“A meu ver os membros do conselho fiscal da companhia devem poder examinar os documentos contábeis que serviram de base para a elaboração das demonstrações financeiras da companhia. Nesse contexto, inserem-se aqueles que se referem às sociedades coligadas e que foram postos à disposição da companhia para que esta elaborasse as suas demonstrações financeiras.

(...)

⁵⁶ MÜSSNICH, Francisco. Limites à atuação do conselho fiscal. In: VENANCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto da Silveira; ROSMAN, Luiz Alberto Colonna (Coord.). *Lei das S.A. em seus 40 anos*. Rio de Janeiro: Forense, 2016, p. 170.

Ressalvo, naturalmente, que as companhias investidas não têm a obrigação de elaborar documentos especificamente para o conselho fiscal, nem de apresentar documentos que não tenham sido apresentados à companhia, inclusive porque se trata de coligação, onde nem mesmo poder de mando há.”⁵⁷

Em outra oportunidade, a CVM flexibilizou esse entendimento, afirmando que o conselho fiscal poderia solicitar informações e esclarecimentos outros que não tenham sido acessados pela controladora e que se mostrassem fundamentais para o parecer do conselho:

“Em outras palavras: em princípio, para examinar e emitir sua opinião sobre as demonstrações consolidadas, o conselheiro fiscal deve ter acesso às mesmas informações e documentos aos quais a controladora e seus respectivos administradores tiveram acesso para elaborar as demonstrações da Cataguazes — isto é, aos balancetes e demonstrações financeiras das controladas e demais informações utilizadas, sem prejuízo de outras informações ou outros esclarecimentos que eventualmente não tenham sido acessados pela controladora e que, no caso concreto, se mostrem fundamentais para a emissão de sua opinião.”⁵⁸

Meios de atuação do conselho fiscal

O conselho fiscal possui alguns instrumentos para o exercício do seu poder fiscalizatório. O art. 163 da LSA, em seus parágrafos, previu, por exemplo, o dever dos administradores da companhia de disponibilizar, dentro de dez dias, cópias das atas de suas reuniões e, dentro de quinze dias do seu recebimento, cópias dos balancetes e demais demonstrações financeiras elaboradas periodicamente e, quando houver, dos relatórios de execução de orçamentos.

Ademais, o conselho fiscal ou seus membros de forma individual podem solicitar aos órgãos de administração esclarecimentos ou informações, desde que relativas à sua função fiscalizadora, e, ainda, requerer a elaboração de demonstrações financeiras ou contábeis especiais. O conselho fiscal poderá, também, a pedido de qualquer de seus membros,

⁵⁷ Processo Administrativo CVM nº RJ2003/7703, Relator Diretor Luis Antônio de Sampaio Campos, julgado em 18.11.2003.

⁵⁸ Processo Administrativo CVM nº RJ2005/2734, Relator Diretor Sérgio Weguelin, julgado em 30.08.2005.

solicitar esclarecimentos e informações e a apuração de fatos específicos aos auditores independentes, se houver.

Se a companhia não tiver auditores independentes, o conselho fiscal poderá, para melhor desempenho das suas funções, escolher contador ou firma de auditoria e fixar-lhes os honorários, dentro de níveis razoáveis, vigentes na praça e compatíveis com a dimensão econômica da companhia, os quais serão pagos por esta.

O conselho fiscal poderá, ainda, com o objetivo de apurar fato cujo esclarecimento seja necessário ao desempenho de suas funções, formular, com justificativa, questões a serem respondidas por perito. Nesse sentido, deverá solicitar à diretoria que indique, para esse fim, no prazo máximo de trinta dias, três peritos (pessoas físicas ou jurídicas) de notório conhecimento na área em questão para que o conselho fiscal possa escolher um. Também nesse caso, os honorários do perito serão custeados pela companhia.

A natureza colegial do conselho fiscal

A LSA previu, expressamente, que as atribuições de fiscalização estabelecidas em seu art. 163 são conferidas ao conselho fiscal, e não a cada conselheiro individualmente⁵⁹, evidenciando, portanto, a natureza colegiada do órgão.

“A LSA não permite dúvida sobre a natureza colegial do Conselho, pois o artigo 163 define atribuições do órgão, e não de seus membros; o § 7º do artigo 163 dispõe que ‘as atribuições e poderes conferidos pela lei ao Conselho Fiscal não podem ser outorgados a outro órgão da companhia’; e o § 3º do artigo 165 prevê que ‘a responsabilidade dos membros do Conselho Fiscal por omissão do cumprimento de seus deveres é solidária, mas dela se exime o membro dissidente que fizer consignar sua divergência em ata da reunião do órgão e a comunicar aos órgãos da administração e à Assembleia Geral’.”⁶⁰

⁵⁹ A matéria era objeto de controvérsia quando da vigência do Decreto-lei nº 2.625/1940, que atribuiu, em seu art. 127, competência para os membros do conselho fiscal.

⁶⁰ LAMY FILHO, Alfredo. Conselho fiscal. In: LAMY FILHO, Alfredo e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord.). *Direito das Companhias*. 2ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 918.

Sendo assim, o órgão está sujeito ao princípio majoritário que, como anteriormente visto, permeia toda a vida e lógica das companhias. Embora a LSA tenha previsto de forma expressa que as deliberações da assembleia geral e do conselho de administração sejam tomadas por maioria de votos (conforme arts. 129 e 140, IV) e não tenha estabelecido que tal quórum é exigido também para as deliberações do conselho fiscal, essa norma se aplica por analogia a esse órgão⁶¹:

“O caráter colegiado do Conselho Fiscal é depreendido de sua regulamentação na Lei das S.A., tendo em vista que: (i) nos termos do § 1º do art. 161, o Conselho Fiscal deve ser composto de no mínimo três membros, extraindo-se daí a necessidade de decisões coletivas; (ii) o § 7º do art. 163 estabelece a indelegabilidade das atribuições e poderes conferidos pela lei ao Conselho Fiscal (e não a seus membros, individualmente), bem como menciona a obrigatoria existência de atas de reuniões e pareceres; e (iii) o § 3º do art. 165 faz menção ao registro da dissidência do membro divergente, para exclusão de responsabilidade, pressupondo a deliberação colegiada e a decisão pelo voto da maioria.”⁶²

No entanto, há atribuições do conselho fiscal que podem ser exercidas de forma individual pelos seus membros:

“Há atribuições do órgão definidas no artigo 163 que podem em tese, por sua natureza, ser exercidas tanto pelo órgão, coletivamente, quanto individualmente, pelos seus membros, no sentido de que estes podem exercê-las fora das reuniões do órgão, como as de fiscalizar os atos dos administradores e verificar o cumprimento dos seus deveres legais e estatutários (art. 163, I); solicitar aos órgãos de administração esclarecimentos ou informações, assim como a elaboração das demonstrações financeiras ou contábeis especiais (§ 2º); e solicitar aos auditores independentes esclarecimentos, informações e apuração de fatos específicos (§ 4º).

A lei contém ainda disposições que atribuem competência apenas aos membros do Conselho Fiscal, e não ao órgão colegiado: (a) eles assistirão às reuniões do Conselho de Administração, se houver, ou da Diretoria, em que se deliberar sobre os assuntos em que devem opinar (art. 163, § 3º); ao menos um deles, deverá comparecer às reuniões da Assembleia Geral e responder aos pedidos de informações formulados pelos acionistas (art. 164); e os pareceres e representações do Conselho Fiscal, ou de qualquer de seus membros, poderão ser

⁶¹ Nesse sentido, veja-se (i) LAMY FILHO, Alfredo. Conselho fiscal. In: LAMY FILHO, Alfredo e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord.). *Direito das Companhias*. 2ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 918; e (ii) MÜSSNICH, Francisco. Limites à atuação do conselho fiscal. In: VENANCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto da Silveira; ROSMAN, Luiz Alberto Colonna (Coord.). *Lei das S.A. em seus 40 anos*. Rio de Janeiro: Forense, 2016, p. 160.

⁶² MÜSSNICH, Francisco. Limites à atuação do conselho fiscal. In: VENANCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto da Silveira; ROSMAN, Luiz Alberto Colonna (Coord.). *Lei das S.A. em seus 40 anos*. Rio de Janeiro: Forense, 2016, p. 160.

apresentados e lidos na Assembleia Geral independentemente de publicação e ainda que a matéria não conste de ordem do dia (art. 164, par. único).”⁶³

O § 2º do art. 163 da LSA, ao dispor que o conselho fiscal, a *pedido de qualquer dos seus membros*, solicitará aos órgãos de administração esclarecimentos ou informações, desde que relativas à sua função fiscalizadora, assim como a elaboração de demonstrações financeiras ou contábeis especiais visa assegurar a ação individual do conselheiro, sem, contudo, desnaturar a característica colegiada do órgão. Nesse sentido, Alfredo Lamy ensina que, caso seja feita solicitação de documentação ilegal por conselheiro, o órgão pode, legitimamente, recusar a transmissão do pedido⁶⁴. A mesma lógica foi replicada no § 4º do mesmo artigo pela Lei nº 9.457/1997.

Na mesma esteira, a Lei nº 10.303/2001 deu nova redação aos itens I e IV do art. 163 da LSA, bem como parágrafo único do art. 164 de forma a prever que as atribuições ali previstas possam ser exercidas por qualquer dos membros do conselho fiscal.

Desse modo, a possibilidade de atuação individual dos conselheiros fiscais se resume às seguintes hipóteses:

“Assim, da competência do Conselho Fiscal, abordada pelo art. 163, depreende-se que suas funções não são colegiais unitárias, com a expressa possibilidade de iniciativa individual de seus integrantes, uma vez que se destaca, no inciso I, a "função de fiscalizar, por qualquer de seus membros, os atos dos administradores e verificar o cumprimento dos seus deveres legais e estatutários", e, em seu inciso IV, "denunciar, por qualquer de seus membros, aos órgãos de administração e, se estes não tomarem as providências necessárias para a proteção dos interesses da companhia, à assembleia-geral, os erros, fraudes ou crimes que descobrirem, e sugerir providências úteis à companhia", bem como em seu § 2º, no que se refere à solicitação de informações a pedido de qualquer dos membros, e no § 4º, quanto à solicitação de esclarecimentos ou informações aos auditores.”⁶⁵

⁶³ LAMY FILHO, Alfredo. Conselho fiscal. In: LAMY FILHO, Alfredo e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord.). *Direito das Companhias*. 2ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 926.

⁶⁴ *Ibid.*, p. 927.

⁶⁵ Processo Administrativo CVM nº RJ2007/11086, Declaração de voto do Diretor Eli Loria, julgado em 06.05.2008.

Embora os pedidos ilegais e impertinentes continuem não sendo tutelados pela lei, essa alteração permite que os conselheiros possam, sem o aval do conselho, exercer as atribuições ali previstas. Os órgãos da administração, nesse caso, poderiam legitimamente recusar-se a fornecer documentos e informações ilegais.

Por outro lado, a lei prevê deveres e responsabilidades dos conselheiros de forma a evitar que propostas legais e pertinentes à função do conselho sejam limitadas pela maioria. Nesse sentido, os membros do conselho fiscal podem responder pelos danos resultantes de atos praticados com violação da lei ou contra o interesse da companhia⁶⁶.

⁶⁶ Art. 165. Os membros do conselho fiscal têm os mesmos deveres dos administradores de que tratam os arts. 153 a 156 e respondem pelos danos resultantes de omissão no cumprimento de seus deveres e de atos praticados com culpa ou dolo, ou com violação da lei ou do estatuto.

§ 1º Os membros do conselho fiscal deverão exercer suas funções no exclusivo interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o exercício da função com o fim de causar dano à companhia, ou aos seus acionistas ou administradores, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia, seus acionistas ou administradores.

§ 2º O membro do conselho fiscal não é responsável pelos atos ilícitos de outros membros, salvo se com eles foi conivente, ou se concorrer para a prática do ato.

§ 3º A responsabilidade dos membros do conselho fiscal por omissão no cumprimento de seus deveres é solidária, mas dela se exime o membro dissidente que fizer consignar sua divergência em ata da reunião do órgão e a comunicar aos órgãos da administração e à assembléia-geral.

Capítulo IV – O abuso do conselheiro fiscal

Possibilidade de responsabilização de membros do conselho fiscal

O art. 165 da LSA prevê que os membros do conselho fiscal têm os mesmos deveres dos administradores elencados nos arts. 153 a 156⁶⁷.

O principal dever dos membros do conselho fiscal é aquele que dita que sua atuação deve ser pautada pelo interesse da companhia (arts. 165, § 1º e 154). Nesse sentido, é ilegal o exercício das atribuições conferidas ao conselho fiscal com fins alheios ao interesse social.

O dever de diligência (art. 153) também é fundamental para atuação dos membros do conselho fiscal. A título de exemplo, Nelson Eizirik traz a aplicação do referido dever ao conselheiro fiscal na hipótese em que este não possui os conhecimentos necessários para desempenho de sua função. Nesse caso, uma vez aceita a sua indicação e eleição, o conselheiro não pode alegar desconhecimento de determinada matéria para se escusar de responsabilização por falhas no desempenho de suas funções⁶⁸.

Do dever de diligência decorre a necessidade de um conselheiro fiscal poder atuar individualmente, e dentro de sua melhor capacidade, segundo os interesses da companhia:

“Ora, se para sua validade e eficácia, o poder de deliberação do conselho fiscal é exercido de forma coletiva, o mesmo não se diz respeito do poder de diligência de cada um de seus membros. Estes o exercem individualmente, cujo pedido é eficaz independentemente da deliberação do conselho.”⁶⁹

Um segundo dever importante para os membros do conselho fiscal seria o dever de se informar. Considerando a natureza fiscalizatória do

⁶⁷ Nelson Eizirik, no entanto, critica o fato de a lei ter imposto os mesmos deveres e responsabilidades para pessoas com funções diversas, exigindo, portanto, esforço do intérprete quando da adequação dos dispositivos para cada caso (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada: artigos 138 ao 205*. 2ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 233).

⁶⁸ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada: artigos 138 ao 205*. 2ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 233.

⁶⁹ Processo Administrativo CVM nº RJ2001/12253, Relator Diretor Wladimir Castelo Branco Castro, julgado em 09.07.2002.

órgão, é um dever central na atuação de seus membros a obtenção de todos os dados necessários para o desempenho de suas funções.

Os membros do conselho fiscal devem investigar e analisar criticamente todas as informações que recebem ou obtêm para que possam exercer suas funções de maneira adequada. Esse dever, importante ressaltar, estará sempre limitado às competências do órgão⁷⁰.

Os membros do conselho fiscal estariam obrigados, ainda, ao cumprimento do dever de lealdade (art. 155), que abrange o dever de guardar sigilo sobre informações confidenciais e de não as utilizar em proveito próprio. Por esse motivo, a confidencialidade de um documento não é justificativa plausível para que a administração da companhia deixe de franqueá-lo ao conselho fiscal⁷¹.

Ademais, o art. 156 da LSA, que trata do conflito de interesses dos administradores, não é aplicável aos conselheiros fiscais, uma vez que o dispositivo pressupõe que o destinatário da norma tenha poder de tomar ou aprovar decisões negociais⁷². Considerando que os conselheiros fiscais possuem apenas poder fiscalizatório, não há que se falar em aplicação do art. 156.

Tendo em vista a aplicabilidade dos deveres dos administradores aos membros do conselho fiscal, não se poderia excluir a sua responsabilidade em decorrência do descumprimento desses deveres, conforme previsto no art. 165 da LSA.

⁷⁰ Nelson Eizirik afirma, ainda, que “[o] dever de investigar não acarreta a responsabilidade automática do membro do conselho fiscal por qualquer ato ilegal dos administradores, nos quais, em princípio, ele pode legitimamente confiar. Com efeito, cabe-lhe investigar com maior profundidade na presença de *red flags*, ou seja, de sinais de alerta de que ilegalidades podem estar sendo cometidas.” (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada: artigos 138 ao 205*. 2ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 235)

⁷¹ MÜSSNICH, Francisco. Limites à atuação do conselho fiscal. In: VENANCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto da Silveira; ROSMAN, Luiz Alberto Colonna (Coord.). *Lei das S.A. em seus 40 anos*. Rio de Janeiro: Forense, 2016, p. 172.

⁷² EIZIRIK, Nelson. *Op. cit.*, p. 235.

Nesse sentido, a lei previu a responsabilidade dos conselheiros por danos resultantes (i) da omissão no cumprimento dos seus deveres; (ii) da prática de atos com culpa ou dolo; ou (iii) em violação da lei ou do estatuto. Podemos, então, identificar condutas abusivas de membros do conselho fiscal através de ações ou omissões.

No caso das condutas comissivas, nos termos do § 2º do art. 165 da LSA, o membro do conselho fiscal que não contribuir para a prática de atos ilícitos não responderá pelos danos atribuíveis a tais atos, a não ser que tenha concorrido para sua prática ou tenha sido com ela conivente.

Ao contrário, a responsabilidade pela omissão no cumprimento dos deveres do conselho fiscal é solidária entre seus membros, salvo se o membro dissidente fizer consignar sua divergência em ata e comunicar aos órgãos da administração e à assembleia geral.

Em regra, se o abuso é cometido por membros do conselho eleitos pela maioria, verifica-se hipótese de abuso omissivo, uma vez que, na prática, os conselheiros fiscais eleitos pelo controlador tendem a ser coniventes com os atos praticados pelos administradores indicados por tal(is) acionista(s).

Enquanto, por outro lado, os abusos cometidos por membros eleitos em separado (portanto, indicados pela minoria) normalmente se dão mediante conduta comissiva, manifestada pela atuação excessiva dos conselheiros.

Trataremos aqui da segunda hipótese, ou seja, da utilização do conselho fiscal, pelos acionistas minoritários, como forma de dificultar a atuação dos administradores e exercer influência sobre os negócios da companhia.

Verificamos que essa prática é comumente utilizada para pressionar o controlador a atender aos caprichos de um grupo de acionistas que não

conseguiria fazer prevalecer a sua vontade de outra forma. Como se verá a seguir, o tratamento que tem sido dado a esses casos não parece ser o mais correto.

Jurisprudência sobre abuso do conselho fiscal

Convencionou-se chamar a atuação abusiva positiva do conselho fiscal como atuação *ad terrorem*⁷³. Nessas hipóteses, os conselheiros representantes de acionistas minoritários ou preferenciais transformam o conselho fiscal em instrumento de pressão através de pedidos e impugnações excessivos.

Nas palavras de Marcelo Vieira von Adamek:

“Contudo, do mesmo modo como a sua [conselho fiscal] atuação pode ser útil à sociedade, pode também ser nefasta. Um conselheiro que só cria distúrbios infundados, levanta suspeitas levianas contra a gestão da sociedade, emite parecer contra o correto relatório anual dos administradores e, em tudo e por tudo, sistematicamente se opõe ao que é proposto pela administração, pode comprometer seriamente os negócios sociais. Osmar Brina Corrêa-Lima, quanto a isso, lembra que ‘fiscalizar não significa tumultuar. E, muito menos, chantagear a companhia. A experiência tem demonstrado que alguns poucos conselheiros fiscais, constituindo uma exceção, confundem as coisas e passam a atuar como D. Quixote de la Mancha, brandindo espadas contra moinhos de vento. Outros, em exceção ainda mais restrita, simplesmente passam a agir como porta-vozes de interesses escusos de minoritários (não controladores) envolvidos com verdadeiras strike suits (...) contra a companhia, com o objetivo de chantageá-la, ou chantagear o controlador, forçando-os a adquirir as suas ações por preço superior ao de mercado’.”⁷⁴

Nesses casos, o órgão fiscalizador passa a atuar de forma alheia aos interesses da companhia, passando a privilegiar um grupo selecionado de acionistas ou de terceiros. Esse tipo de atuação geralmente visa forçar o acionista controlador a adquirir as ações de titularidade do grupo que manipula o conselho fiscal ou aumentar o valor pago por tais ações (por exemplo, no caso de oferta pública para fechamento).

⁷³ Conforme MÜSSNICH, Francisco. Limites à atuação do conselho fiscal. In: VENANCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto da Silveira; ROSMAN, Luiz Alberto Colonna (Coord.). *Lei das S.A. em seus 40 anos*. Rio de Janeiro: Forense, 2016, p. 163.

⁷⁴ VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Abuso de Minoria em Direito Societário*. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 198-199.

No Estados Unidos convencionou-se chamar de “*nuisance value*” o valor que o grupo de acionistas cria com o exercício abusivo dos seus direitos.

Caso se verifique a atuação abusiva do conselho fiscal, a doutrina entende que a administração pode, legitimamente, se recusar a fornecer determinados documentos e informações com base na impertinência do pedido em relação à função do órgão ou, ainda, em razão da sua atuação em detrimento do interesse social. Nesse sentido:

“No estado de direito, não há poderes nem direitos ilimitados. Por isso, mesmo quando sob o amparo formal da lei, a atuação do Conselho Fiscal deve fazer-se de acordo com os princípios básicos da normalidade jurídica, sem o que o exercício do direito se transforme em abuso de direito.

Discorrendo a respeito, Anchieta adverte que, a par de dever a atividade do Conselho Fiscal exercer-se nos contornos da lei, deve também prender-se ‘à razoabilidade da iniciativa fiscalizadora ou do exercício do poder de arbítrio’, com isso querendo dizer que ‘não pode o Conselho ou o seu membro, extrapolando-se para além daquilo que, aos olhos comuns, pudesse parecer razoável, começar a fazer exigências descabidas à sociedade fiscalizada ou a seus administradores.’

(...)

Por isso, aos órgãos da administração é lícito examinar a razoabilidade e oportunidade de pedidos e exigências do Conselho Fiscal e, eventualmente, decidir sobre o cabimento ou não da prestação das informações.”⁷⁵

Nelson Eizirik dá alguns exemplos de documentos que poderiam ser objeto de recusa legítima de fornecimento por parte da companhia:

“Cabe ainda ao conselho fiscal, a pedido de qualquer de seus membros, solicitar aos órgãos de administração esclarecimentos e informações. Tais informações devem ser pertinentes à função fiscalizadora do órgão. Podem ser legitimamente recusados, por exemplo, pedidos referentes à política de preços praticada pela companhia, estratégias para conquista de novos mercados, operações projetadas de aquisição de outras empresas, e quaisquer outros que não se refiram ao controle das contas e da legalidade da gestão.”⁷⁶

Esse parece ser o entendimento mais razoável.

⁷⁵ FILHO, Raul de Araujo; CUNHA, Rodrigo Ferraz P. *Limites de atuação do Conselho Fiscal*. In: Revista de Direito Mercantil, vol. 129. São Paulo: Malheiros, 2003, pp. 100 e 105.

⁷⁶ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada: artigos 138 ao 205*. 2ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 221.

Se fosse reconhecido que a companhia é obrigada a acatar toda e qualquer solicitação dos conselheiros fiscais, restando a ela apenas a via judicial ou administrativa (essa última no caso das companhias abertas) para cessação dessa conduta, a atuação dolosa dos conselheiros poderia colocar em risco as atividades da companhia.

Afinal, os conselheiros fiscais podem solicitar um enorme fluxo de informações da companhia, muitas das quais são sensíveis aos seus negócios. Considerando a possibilidade de estarmos diante de conselheiros mal-intencionados e, muitas vezes, atuando em conluio com acionistas ou terceiros que não têm em mente o interesse social, haveria perigo de dano para a companhia caso os conselheiros fiscais tivessem acesso ilimitado a tais informações.

A CVM vem analisando alguns casos em que se busca apurar responsabilidade de membros do conselho fiscal em virtude de eventuais abusos e, na maioria das vezes, tem decidido pela não instauração de inquérito administrativo para apuração das condutas.

Em 31.08.2004, o Colegiado da CVM se manifestou, no âmbito do Processo Administrativo CVM nº RJ2004/4178, sobre pedido de abertura de inquérito administrativo em face de conselheiro fiscal eleito pelos minoritários. Referido conselheiro, segundo alegado pela companhia, estaria atuando de forma abusiva, solicitando número excessivo de documentos e soterrando a administração com exigências descabidas. O conselheiro também seria parte em acordo de acionistas firmado pelos minoritários cujo objeto, segundo a companhia, era pressionar o acionista controlador a adquirir as ações de titularidade dos seus signatários, o que estaria desvirtuando a sua atuação fiscalizadora.

A diretora-relatora, Norma Jonssen Parente, decidiu que, apesar de o conselheiro ter formulado vinte e oito pedidos de informações em menos de quatro meses, isso não seria capaz de gerar o soterramento da administração

da companhia. Além disso, o Colegiado firmou entendimento de que a administração, caso entendesse que o pedido de conselheiro fosse impertinente, poderia se recusar a atendê-lo:

“12. O principal instrumento com que contam os conselheiros fiscais para o desempenho da missão fiscalizadora é exatamente o direito de requisitar informações. Todavia, incomodados com as solicitações feitas à companhia, os recorrentes alegam que as informações requeridas pelo Sr. Gilson eram, além de excessivas, descabidas.

13. Após detida análise dos autos, concluímos que as requisições formuladas pelo conselheiro não configuraram conduta abusiva apta a acarretar a abertura de inquérito administrativo. O fato de, como alegado, o conselheiro ter formulado 28 pedidos de informação em menos de quatro meses não é capaz de gerar, como sustentado pelos recorrentes, o soterramento da administração da companhia, até porque as informações serão fornecidas de acordo com as condições de que dispõe a sociedade para a sua produção.

14. Quanto à alegação de serem as informações solicitadas descabidas, e não relacionadas com a função fiscalizadora, vale informar que, em princípio, cabe à administração da companhia fornecê-las, salvo se, justificadamente, entendê-las impertinentes. Neste caso, a negativa deve ser comunicada ao Conselho Fiscal. Caso julguem-no impertinente, tudo o que podem fazer – e fizeram – é não as fornecer. Ao conselheiro não atendido, restará recorrer – como recorreu – à CVM, ou até mesmo ao Poder Judiciário.”⁷⁷

No caso em questão, embora tenha reconhecido o direito de a administração negar o fornecimento de documentos e informações impertinentes, a diretora decidiu que a conduta do conselheiro não era digna de apuração através de inquérito administrativo. A diretora decidiu, surpreendentemente, que a conduta de um conselheiro conflitado em sua função que formula pedidos excessivos (vinte e oito pedidos em menos de quatro meses) sequer deveria ser investigada mais profundamente para a apuração de irregularidades.

Sobrepondo o entendimento acima, o Diretor Sérgio Weguelin, cerca de um ano depois, em 30.08.2005, manifestou-se no sentido de que não caberia à administração recusar-se a fornecer documentos e informações ao conselho fiscal:

⁷⁷ Processo Administrativo CVM nº RJ2004/4178, Relatora Diretora Norma Jonssen Parente, julgado em 31.08.2004.

“27. Por fim, em relação à alegação da Cataguazes de que o conselheiro fiscal Jorge Lepeltier poderia estar solicitando informações adicionais com o objetivo de beneficiar a Alliant Holdings do Brasil em sua disputa judicial pelo controle da Cataguazes, é importante salientar que a própria Lei 6.404/76 prevê no § 1º do art. 165 a figura do abuso do exercício da função.

28. Logo, o remédio para esse desvio não é a recusa de prestação de informações, e sim a eventual responsabilização do conselheiro. Com efeito, conforme bem ressalva Nelson Eizirik ‘se o Conselheiro Fiscal age exclusivamente no interesse dos acionistas que o elegeram, sacrificando o interesse social e impedido ou dificultando a companhia de atingir seu objeto social e lograr seus fins lucrativos, evidentemente, pode ser responsabilizado pelos prejuízos causados por tal conduta antijurídica.’”⁷⁸

O mesmo diretor, em 29.08.2006, pareceu ter flexibilizado seu entendimento. No caso, o conselheiro fiscal havia solicitado lista de acionistas da companhia, tendo seu pedido sido recusado pela administração com base na impertinência em relação à sua função. O diretor entendeu que, de fato, o documento não guardava relação com a função do conselho fiscal. No entanto, afirmou que o pedido de documento ou informação minimamente justificado deve ser atendido pela companhia:

“18. Em primeiro lugar, devo esclarecer que a recusa pela companhia não se justificaria caso o conselheiro tivesse justificado minimamente a necessidade da obtenção da lista para o pleno desempenho de suas funções fiscalizatórias. Ou seja, a simples indicação do conselheiro de uma suspeita que só se elucidaria com o conhecimento da lista seria mais do que suficiente para que a companhia estivesse obrigada a fornecer-lhe o conteúdo. Sim, pois se a qualquer pessoa é dado esse direito, ainda com mais razão a Lei confere esse direito aos conselheiros, desde que o pedido se apresente justificado. Nunca é demais lembrar que tanto o uso indevido da lista pelo conselheiro quanto o embaraço injustificado da companhia para o fornecimento da lista pode suscitar a responsabilização dos conselheiros e dos administradores pelo descumprimento da Lei 6.404/76.

19. Em segundo lugar, esclareço que o meu entendimento no caso concreto (não cabimento do fornecimento da lista ao conselheiro Antônio Carlos Goedert) não decorre de “caráter confidencial” que, segundo a Têxtil Renaux, a Lei teria atribuído ao conteúdo do registro. Como visto acima, não cabe falar em sigilo ou confidencialidade quanto ao livro de registro e transferência de títulos de emissão das companhias. Pelo contrário, o livro tem caráter nitidamente público, ainda que sua publicidade dependa da observância de procedimento próprio, sendo portanto acessível a todo aquele que dele necessite para efeito da defesa de direitos e esclarecimento de situações de interesse pessoal ou dos acionistas ou do mercado de valores mobiliários.

⁷⁸ Processo Administrativo CVM nº RJ2005/2734, Relator Diretor Sérgio Weguelin, julgado em 30.08.2005.

20. Essa, entretanto, não é a hipótese dos autos. No caso concreto, o conselheiro em nenhum momento demonstrou ligação entre a necessidade de obtenção da lista e o desempenho das diversas competências estatuídas no art. 163 da LSA. E, ainda que recorrêssemos no caso concreto à previsão geral do art. 100, § 1.º, da Lei 6.404/76, tampouco caberia melhor sorte ao conselheiro, já que não fundamentou, sequer sucintamente, o pedido da lista, indo de encontro, desse modo, à orientação da CVM sobre o assunto.”⁷⁹

Esse precedente alarga de maneira excessiva a possibilidade de pedido de documentos e informações por parte do conselho fiscal, uma vez que qualquer “justificação mínima” pode, em tese, embasar o pedido do conselho, sem que fique demonstrado, no entanto, sua pertinência temática.

Em decorrência disso, abriu-se espaço para atuação abusiva do conselho sem que restasse à companhia meios eficazes para a tutela de seus interesses.

Em 30.05.2017, porém, a CVM parece ter inovado seu entendimento ao decidir pela condenação de conselheiro fiscal por abuso da sua função, no âmbito do processo administrativo sancionador CVM nº RJ2015/8673⁸⁰, com fundamento no § 1º do art. 165 da LSA.

O diretor relator, Gustavo Borba, acompanhado pelos demais diretores do Colegiado, entendeu que os conselheiros fiscais da RJ Capital Partners S.A. (RJCP) estavam atuando como representantes dos interesses de uma outra sociedade, interessada em firmar parceria com aquela companhia. Os conselheiros fiscais, então, passaram a atuar de forma a pressionar a administração da RJCP a fechar negócio com tal sociedade.

Nesse sentido, os conselheiros adotaram a prática de formular solicitações em excesso, soterrando a administração da companhia, quando as negociações da parceria avançavam com outras sociedades e ofereciam

⁷⁹ Processo Administrativo CVM nº RJ2005/0134, Relator Diretor Sérgio Weguelin, julgado em 29.08.2006.

⁸⁰ Até 07.06.2017, o inteiro teor dos votos dos diretores não foi disponibilizado, de modo que as informações aqui indicadas foram retiradas da leitura do voto do relator na ocasião do julgamento do processo e de notícias veiculadas através do site da CVM: <http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2017/20170314-2.html> e <http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2017/20170531-5.html>

trégua quando as negociações avançavam com a sociedade com a qual mantinham relacionamento.

O Colegiado consignou que as demandas foram feitas de forma abusiva, uma vez que não buscavam tutelar os interesses da companhia, mas eram utilizadas como fator de pressão para influenciar o comportamento de sua administração.

Importante comentar, por fim, que os administradores da RJCP, diante do comportamento abusivo dos conselheiros fiscais, obstaram a atuação do órgão descumprindo, inclusive, algumas das obrigações impostas a eles pela lei, como deixar de encaminhar questão sobre aumento de capital para parecer do conselho fiscal.

O diretor relator argumentou que, diante dessa situação os administradores teriam que ser punidos, uma vez que a solução adequada para o caso seria a convocação de uma assembleia geral para deliberação sobre a destituição dos conselheiros fiscais em virtude de conduta abusiva.

O custo de agência decorrente do abuso do conselheiro fiscal

O custo de agência, como exposto, é aquele decorrente da criação de mecanismos para correção das imperfeições da agência. O conselho fiscal seria um desses mecanismos, na medida em que é instrumento de fiscalização do agente por excelência.

No entanto, como já exposto, o conselho fiscal possui limites de atuação bem delimitados. Referidos limites têm por objetivo a diminuição do custo de agência.

Os custos de agência associados ao conselho fiscal são referentes, primeiro, à remuneração dos conselheiros. Além disso, o exercício da função implica em alguns pedidos de documentos, informações e esclarecimentos aos administradores, o que faz com que esses últimos

diminuam o tempo a que se dedicam à efetiva administração da companhia para atendimento das solicitações formuladas pelo conselho fiscal.

Nesse sentido, a regulamentação do conselho fiscal foi idealizada para que seus custos fossem menores do que o resultado almejado com o seu funcionamento, ou seja, a prevenção e repressão de abusos por parte dos administradores e a correta escrituração contábil da companhia.

A atuação do conselho fiscal está limitada, como visto anteriormente, (i) ao exercício social para o qual foram eleitos os seus membros, (ii) à pertinência dos pedidos em relação à função do órgão, (iii) às informações da companhia em que atua o conselho fiscal e (iv) ao interesse social.

Primeiro, é necessário que os pedidos do conselho fiscal sejam relativos ao exercício social para o qual seus membros foram eleitos. Isso se justifica na medida em que a possibilidade do conselho fiscal reexaminar atos dos administradores e demonstrações financeiras já aprovados em assembleias gerais ordinárias anteriores causaria demasiada insegurança na condução das atividades da companhia.

Além disso, todos os pedidos devem ser pertinentes à função de fiscalizar do conselho fiscal disposta na LSA. Diante disso, é vedado aos conselheiros fiscais a intromissão na gestão ordinária conduzida pelos diretores e na orientação geral dos negócios da companhia estabelecida pelo conselho de administração⁸¹. Ao conselho fiscal cabe, tão somente, a análise da adequação dos atos dos administradores à lei e ao estatuto ou da regularidade das demonstrações financeiras.

Ademais, em relação a sociedades controladas da companhia, firmou-se entendimento de que apenas deveria ser franqueado aos conselheiros fiscais os documentos que os administradores da companhia tiveram acesso para elaboração das demonstrações financeiras. No entanto,

⁸¹ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada: artigos 138 ao 205*. 2ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 222.

há entendimento da CVM no sentido de que, caso se mostrassem indispensáveis ao exercício de suas funções, o conselho fiscal poderia solicitar documentos ou esclarecimentos adicionais referentes às sociedades controladas⁸².

Por fim, mesmo respeitados todos esses limites, a lei impõe que os conselheiros fiscais atuem sempre no interesse da companhia.

Tendo isso em vista, podemos perceber que, ao menos potencialmente, os casos analisados pela CVM referidos nesse capítulo deveriam ter sido investigados com maior profundidade.

Embora o recente precedente mais recente seja um passo na direção certa, referida autarquia ainda é muito tímida quando se trata da responsabilização de conselheiros fiscais. Essa timidez, no entanto, não encontra fundamentação na prática societária, uma vez que podemos observar, com certa frequência, a atuação de conselheiros fiscais fora dos limites legais.

Essa leniência é extremamente prejudicial ao mercado. Na hipótese de conflito entre os acionistas controladores e minoritários, há a possibilidade de distúrbio da vida social através da atuação dolosa do conselho fiscal o que, como visto, não tem sido objeto de atenção pela CVM.

Na falta de remédios eficazes para o combate a essa prática, o custo de agência envolvido na instalação e manutenção do conselho fiscal sobe consideravelmente, na medida em que (i) os administradores da companhia passam a ocupar muito mais tempo com o atendimento de solicitações do conselho fiscal, ao invés de se dedicar à efetiva administração da companhia e (ii) se verifica a falta da estabilidade necessária para condução

⁸² Processo Administrativo CVM nº RJ2005/2734, Relator Diretor Sérgio Weguelin, julgado em 30.08.2005.

das atividades de uma companhia, na medida em que os conselheiros fiscais passam a procurar meios diversos para perturbar a vida social.

Por todo o exposto, pode-se concluir que o conselho fiscal, embora seja um órgão potencialmente benéfico para as companhias, torna-se um fator de ineficiência na medida em que é utilizado para atuação abusiva de seus membros. Nessa hipótese, mediante o incremento desmedido do seu custo à companhia, torna-se um obstáculo à condução das atividades sociais.

Conclusão

Como exposto, as sociedades anônimas mereceram disciplina singular em razão da vocação para congregação de soma vultosa de capitais e sócios. Dentre suas singularidades, destaca-se o esvaziamento das competências da assembleia geral com a consequente concentração de competências da administração.

Isso fez surgir o conflito de agência nas sociedades anônimas e, por conseguinte, a necessidade de implementação de alguns mecanismos de controle da administração por parte dos sócios, ou seja, os custos de agência. Nesse contexto se insere o direito de fiscalização e, como uma de suas facetas, o conselho fiscal.

Como partes integrantes de um sistema de pesos e contrapesos, o direito de fiscalização e a atuação do conselho fiscal tiveram de ser minuciosamente regulados, tendo em vista que o reconhecimento de um direito ilimitado de fiscalização poderia sujeitar a administração da companhia à grande quantidade de demandas injustificadas dos sócios e conselheiros fiscais e acabar por engessar as suas atividades.

Nessa hipótese, os custos da agência superam o ideal, uma vez que os administradores da companhia passariam a dedicar menos tempo à efetiva administração dos negócios sociais para possibilitar o atendimento das solicitações feitas.

A LSA, nesse sentido, previu que a competência fiscalizatória do conselho fiscal deveria se restringir ao exame da legalidade dos atos dos administradores e da regularidade das demonstrações financeiras da companhia, em ambos os casos, referentes ao exercício social para o qual foram eleitos seus membros, proibindo a intromissão do órgão na análise de conveniência e oportunidade das decisões negociais.

A lei previu, ainda, que o órgão possuiria natureza colegial, de modo que suas solicitações deveriam passar por deliberação de seus membros antes de serem passadas à administração. No entanto, para não impedir o exercício de suas funções em razão da imposição de infundadas dificuldades pelos demais conselheiros fiscais, a lei determinou que algumas das competências do órgão poderiam ser exercidas individualmente pelos seus membros.

Apesar das restrições legais à atuação do conselho fiscal, têm se observado recorrentes casos de abuso. Muitas vezes, esse órgão seria utilizado pelos acionistas minoritários como uma forma de pressionar o acionista controlador a, por exemplo, adquirir as ações de sua titularidade.

Diante disso, a doutrina entende que restaria à administração o direito de legitimamente se recusar a fornecer determinadas informações ou documentos com base na sua impertinência em relação à função do conselho fiscal ou à atuação dos conselheiros fiscais fora do interesse social.

Analisando os casos que foram levados à CVM para discutir eventual abuso por parte de membros do conselho fiscal, verificamos que o entendimento acima não seria sempre avalizado pela autarquia, embora o Colegiado já tenha se manifestado nesse sentido.

Sem prejuízo, a administração poderia, também, convocar assembleia geral para deliberar sobre a destituição dos conselheiros que estariam abusando de sua posição e, eventualmente, ingressar com ação de responsabilidade contra ele.

O que se verifica dos casos analisados é que a autarquia ainda é muito tímida quando se trata da responsabilização de conselheiros fiscais, apesar das práticas abusivas no âmbito desse órgão não serem raras.

Isso seria uma fonte de grandes ineficiências nas companhias, uma vez que haveria o aumento desmedido dos custos de agência decorrente de práticas abusivas por conselheiros fiscais. Desse modo, o conselho fiscal deixaria de ser um órgão que contribui para o sucesso da agência e, conseqüentemente, das companhias, para, ao contrário, tornar-se um obstáculo à condução bem-sucedida dos negócios.

Bibliografia

BARRETO, Julio. *O conflito de interesses entre a companhia e seus administradores*. Rio de Janeiro: Renovar, 2009.

BULGARELLI, Waldirio. *Regime Jurídico de Proteção às Minorias nas S/A*. Rio de Janeiro: Editora Renovar, 1998.

BULGARELLI, Waldirio. *Regime Jurídico do Conselho Fiscal das S/A*. Rio de Janeiro: Renovar, 1998.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: 3º volume*. 4ª ed. Saraiva: São Paulo, 2009.

“Colegiado absolve DRI de holding”
<<http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2017/20170531-5.html>>
07.06.2017.

COMPARATO, Fábio Konder. Exegese legal do requisito da residência no Brasil dos administradores de sociedade anônima. In: COMPARATO, Fábio Konder. *Direito Empresarial: Estudos e Pareceres*. Saraiva, 1990.

COMPARATO, Fábio Konder e SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle nas S.A*. 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

Decisão da 8ª Câmara Cível do Tribunal de Alçada Cível do Estado de São Paulo, proferida na Apelação Cível nº 62.520-1, julgada em 06.11.1985.

EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada: artigos 80 a 137*. 2ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada: artigos 138 ao 205*. 2ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

EIZIRIK, Nelson. *Limites à atuação do conselho fiscal*. In: Revista de Direito Mercantil, vol. 84. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1991.

EIZIRIK, Nelson. *Reforma das S/A e o conselho fiscal*. In: Revista de Direito Mercantil, vol. 119. São Paulo: Malheiros, 2000.

EIZIRIK, Nelson. *Sociedades Anônimas: Jurisprudência*. Rio de Janeiro: Renovar, 1996.

EIZIRIK, Nelson. *Sociedades Anônimas: Jurisprudência (3º Tomo, Volume 2)*. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

FILHO, Raul de Araujo; CUNHA, Rodrigo Ferraz P. *Limites de atuação do Conselho Fiscal*. In: Revista de Direito Mercantil, vol. 129. São Paulo: Malheiros, 2003.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *O Conselho Fiscal e o Direito à Informação*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 45, janeiro-março, 1982.

JENSEN, M. C.; W. H. MECKLING. *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*. Journal of Financial Economics, 3, pp305-60, 1976.

“Julgamento suspenso após pedido de vista”
<<http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2017/20170314-2.html>>
07.06.2017.

LACERDA, J. C. Sampaio. *Comentários à lei das sociedades anônimas: volume 3*. Saraiva: São Paulo, 1978.

LAMY FILHO, Alfredo. Conselho Fiscal. Abuso de minoria. In: LAMY FILHO, Alfredo. *Temas de S.A.: exposições e pareceres*. Rio de Janeiro, Renovar, 2007.

LAMY FILHO, Alfredo e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* 3ª edição. Rio de Janeiro: Renovar, 1997.

LAMY FILHO, Alfredo e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord). *Direito das Companhias*. 2ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

MÜSSNICH, Francisco. Limites à atuação do conselho fiscal. In: VENANCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto da Silveira; ROSMAN, Luiz Alberto Colonna (Coord.). *Lei das S.A. em seus 40 anos*. Rio de Janeiro: Forense, 2016.

PILGER, Márcia Ester Castro Pilger e TIMM, Luciano Benetti. *Da arbitragem como ferramenta de gestão empresarial: investigação empírica nas empresas do Rio Grande do Sul*. Revista de Arbitragem e Mediação: Volume 41/2014.

Processo Administrativo CVM nº RJ2001/12253, Relator Diretor Wladimir Castelo Branco Castro, julgado em 09.07.2002.

Processo Administrativo CVM nº RJ2003/7703, Relator Diretor Luis Antônio de Sampaio Campos, julgado em 18.11.2003.

Processo Administrativo CVM nº RJ2004/4178, Relatora Diretora Norma Jonsen Parente, julgado em 31.08.2004.

Processo Administrativo CVM nº RJ2005/0134, Relator Diretor Sérgio Weguelin, julgado em 29.08.2006.

Processo Administrativo CVM nº RJ2005/2734, Relator Diretor Sérgio Weguelin, julgado em 30.08.2005.

Processo Administrativo CVM nº RJ2007/11086, Declaração de voto do Diretor Eli Loria, julgado em 06.05.2008.

Processo Administrativo CVM nº RJ2014/12954, Relator Diretor Gustavo Borba, julgado em 06.09.2016.

RAMALHO, Carolina Cardoso. *Companhias com controle difuso e pulverizado e o conflito de agência à luz do direito brasileiro*. Revista de Direito Privado: Volume 54/2014.

SILVA, Alexandre Couto (coord.). *Direito Societário: estudos sobre a lei das sociedades por ações*. São Paulo Saraiva, 2013.

VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por Ações: Comentários ao decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940 (volume II)*. 3ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 1959.

VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Abuso de Minoria em Direito Societário*. São Paulo: Malheiros, 2014.