

**REVISTA SEMESTRAL DE
DIREITO EMPRESARIAL**

Nº 3

Publicação do Departamento de Direito Comercial e do Trabalho da
Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro

Rio de Janeiro
Julho / Dezembro de 2008

REVISTA SEMESTRAL DE DIREITO EMPRESARIAL

Nº 3 Julho/Dezembro de 2008

Publicação do Departamento de Direito Comercial e do Trabalho da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro

COORDENAÇÃO CIENTÍFICA:

Departamento de Direito Comercial e do Trabalho da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (Prof. Alexandre Ferreira de Assumpção Alves, Prof. Eduardo Henrique Raymundo Von Adamovich, Prof^ª. Glória Márcia Percinoto, Prof. João Batista Berthier Leite Soares, Prof. José Carlos Vaz e Dias, Prof. José Gabriel Assis de Almeida, Prof. Leonardo da Silva Sant'Anna, Prof. Mauricio Moreira Mendonça de Menezes, Prof. Rodrigo Lychowski, Prof^ª. Salete Maria Polita Maccalóz, Prof. Sérgio Murilo Santos Campinho e Prof. Valter Shuenque-ner de Araújo).

CONSELHO EDITORIAL:

José Gabriel Assis de Almeida e José Carlos Vaz e Dias (UERJ, coordenadores)

Alexandre Ferreira de Assumpção Alves (UERJ), Arnaldo Wald (UERJ), Carmem Tibúrcio (UERJ), Fábio Ulhoa Coelho (PUC-SP), Jean E. Kalicki (Georgetown University Law School), John H. Rooney Jr. (University of Miami Law School), José de Oliveira Ascensão (Universidade Clássica de Lisboa), Leonardo Greco (UERJ), Marie-Hélène Bon (Université des Sciences Sociales de Toulouse 1 e Centre de Droit des Affaires de l'Université des Sciences Sociales de Toulouse), Peter-Christian Müller-Graff (Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg), Sérgio Murilo Santos Campinho (UERJ), Theóphilo de Azeredo Santos (UNESA) e Werner Ebke (Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg).

CONSELHO EXECUTIVO:

Mauricio Moreira Mendonça de Menezes (coordenador)

Julio Barreto, Leonardo da Silva Sant'Anna, Mariana Pinto, Valter Shuenque-ner de Araújo e Viviane Perez

PATROCINADORES:

PARECERES E ATUALIDADES JURISPRUDENCIAIS

ELEIÇÃO DE CONSELHEIRO FISCAL PELOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS

Maria Isabel Bocater

PARECER

Consulta

A Abrasca solicita nossa opinião sobre a interpretação que deve ser dada ao art. 161, § 4º, alínea “a”, da Lei 6.404/76, notadamente no que diz respeito à vaga reservada aos acionistas detentores de ações com direito a voto (“acionistas minoritários” ou simplesmente “minoritários”).

A importância da consulta decorre da recente interpretação dada ao referido dispositivo pelo ilustre Colegiado da CVM, por ocasião da apreciação de recurso interposto por Villares Investimentos e Participações Ltda. no Processo Administrativo CVM RJ 2007/11086.

Segundo a recente decisão, para eleger um membro do conselho fiscal, não seria necessária a presença de no mínimo 10% dos acionistas minoritários na assembléia geral. Nesse sentido, o comparecimento de minoritários à assembléia, em qualquer número, desde que as ações detidas por minoritários alcancem aquele percentual, ensejaria a escolha de um membro do conselho independentemente

da verificação do *quorum* de 10% na assembléia, tal como já ocorre para os titulares de ações preferenciais.¹

Para responder à consulta, entendemos ser necessário, antes de tudo, fazer algumas considerações sobre hermenêutica e sobre o próprio conselho fiscal, para, assim, fundamentar a nossa opinião.

I. Hermenêutica

1/1. Inicialmente, parece-nos importante desmistificar o próprio termo “hermenêutica”, que muitas vezes sugere alta complexidade e indagação, mas que consiste em atividade normal e corriqueira de qualquer operador do direito.

1/2. Toda pessoa que lida com o direito (Constituição, leis, atos normativos, etc.), profissionalmente ou não, lida com hermenêutica. Hermenêutica não é outra coisa senão interpretar o direito aplicável, atribuindo-lhe, no caso concreto, o sentido e o alcance adequados.²

“As leis são formuladas em termos gerais e abstratos, para que se possam estender a todos os casos da mesma espécie. Passar do texto abstrato ao caso concreto, da norma jurídica ao fato real, é a tarefa do aplicador do direito, seja ele juiz, tabelião, advogado, administrador ou contratante. Nessa tarefa, o primeiro trabalho consiste em fixar o verdadeiro sentido da norma jurídica e, em seguida, determinar o

1 Observados os requisitos para a instalação do Conselho Fiscal (art. 161, § 2º, da Lei 6.404/76 e Instrução CVM 324/00).

2 “Em resumo, o executor extrai da norma tudo o que na mesma se contém, é o que se chama interpretar, isto é, determinar o sentido e o alcance das expressões do Direito.” (Maximiliano, Carlos Maximiliano, *Hermenêutica e Aplicação do Direito*, Editora Forense, 18ª edição, Rio de Janeiro, 2000, p. 1).

seu alcance e extensão. É o trabalho de interpretação, hermenêutica ou exegese."³

1/3. A colocação parece singela ao extremo — e assim indigna à consulta —, mas não o é. Dela se extrai que a hermenêutica — instrumento próprio do direito — não pode ser divorciada da realidade jurídica, isto é, do modo como as pessoas entendem e aplicam o direito.

1/4. Essa consideração merece especial respeito porquanto a maior ou menor eficácia das leis — no sentido de execução da norma — depende de sua compreensão e observância espontânea. Nesse sentido é a lição do jurista Miguel Reale:

"Reconhecido o Direito, é ele incorporado à maneira de ser e de agir da coletividade. Tal reconhecimento, feito ao nível dos fatos, pode ser o resultado de uma adesão racional deliberada dos obrigados, ou manifestar-se através do que Maurice Hauriou sagazmente denomina 'assentimento costumeiro', que não raro resulta de atos de adesão aos modelos normativos em virtude de mera intuição de sua conveniência ou oportunidade. O certo é, porém, que não há norma jurídica sem um mínimo de eficácia, de execução ou aplicação no seio do grupo.

O Direito autêntico não é apenas declarado mas reconhecido, é vivido pela sociedade, como algo que se incorpora e se integra na sua maneira de conduzir-se."⁴

1/5. Trazendo a reflexão ao caso concreto, é difícil compreender que o Colegiado da CVM, após trinta anos de prática diuturna da Lei 6.404/76, tenha chegado à conclusão de que a eleição de membro do conselho fiscal pelos minoritários prescindia da presença do *quorum* de 10% em assembléia, prática incontroversamente adotada no

3 Montoro, André Franco, *Introdução à Ciência do Direito*, Editora Revista dos Tribunais, 22ª edição, São Paulo, 1994, p. 369.

4 Reale, Miguel, *Lições Preliminares de Direito*, Editora Saraiva, 27ª edição, São Paulo, 2003, pp. 112-113.

mercado (por controladores e por minoritários) e nunca contestada pela Autarquia.

1/6. A guinada interpretativa parece-nos desconsiderar o senso comum dos operadores do direito, a práxis jurídica... e — por que não? — o próprio direito, o qual não pode, em hipótese interpretativa alguma, ser dissociado da dimensão concreta da vida social e dos valores positivados pela ordem jurídica.

1/7. Em outras palavras, se o aplicador do direito se dissocia da realidade jurídica consolidada e aceita pelos agentes, e desse modo estabelece nova orientação, corre sério risco de ultrapassar a lei. Como lembra Caio Mário, “a posição correta do intérprete há de ser uma posição de termo médio.”⁵

1/8. Veja-se que não se trata aqui de regulamentar o que a lei não disciplinou minuciosamente, mas sim de dar nova e distinta orientação à disciplina fixada na lei em sentido estrito, em cujo seio está constituída a institucionalidade da sociedade anônima, o que é muito diferente.

II. Conselho Fiscal

2/1. O conselho fiscal é órgão que assume internamente na companhia funções típicas de controle e fiscalização da gestão admi-

5 Caio Mário da Silva Pereira assevera: “A pretexto de interpretar, não pode o aplicador pender para o campo arbitrário e julgar a própria lei, de recusar-lhe aplicação ou de criar um direito contrário ao seu texto.” (Pereira, Caio Mário da Silva, *Instituições de Direito Civil*, Editora Forense, 21ª edição, Rio de Janeiro, 2005, p. 200).

No mesmo sentido, Carlos Maximiliano ensina que para bem compreender o sentido e o alcance da lei, o intérprete deve “... possuir um intelecto respeitoso da lei, porém ao mesmo tempo inclinado a quebrar-lhe a rigidez lógica; apto a apreender os interesses individuais, porém conciliando-os com o interesse social, que é superior; capaz de reunir em uma síntese considerações variadíssimas e manter-se no difícil meio termo – nem rastejar pelo solo, nem voar em vertiginosa altura.” (Maximiliano, Carlos, *Hermenêutica e Aplicação do Direito*, Editora Forense, 18ª edição, Rio de Janeiro, 2000, p. 101).

nistrativa, sob o prisma e exame de legalidade, e não de conveniência ou oportunidade da gestão desenvolvida⁶. Sua atuação se concentra na fiscalização da atuação dos administradores.

2/2. É sabido que a Lei 6.404/76 trouxe avanço inegável à legislação societária. Ao assegurar garantias mínimas e definidas aos acionistas minoritários, pavimentou o caminho para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. Assim esclarece a sua Exposição de Motivos:

“A mobilização da poupança popular e o seu encaminhamento voluntário para o setor empresarial exigem, contudo, o estabelecimento de uma sistemática que assegure ao acionista minoritário o respeito a regras definidas e eqüitativas as quais, sem imobilizar o empresário em suas iniciativas, ofereçam atrativos suficientes de segurança e rentabilidade.”

2/3. Mesmo antes da edição da Lei 6.404/76, ainda sob o regime do Decreto-Lei 2.627/40, muitas críticas já eram feitas à efetividade da atuação do conselho fiscal, por ele ser geralmente composto exclusivamente por membros indicados pelo controlador, o que, para muitos juristas, esvaziaria o próprio papel do órgão.

2/4. Para enfrentar essa realidade, a Lei 6.404/76 inseriu expressamente no rol de garantias asseguradas aos acionistas a faculdade de exigirem a instalação do conselho fiscal, disciplinando a participação de minoritários e preferencialistas (sem voto ou com voto restrito) no referido órgão (art. 161, § 4º, alínea “a”).

2/5. As críticas subsistiram após a edição da Lei 6.404/76, por-

6 “O Conselho Fiscal, de acordo com o modelo oferecido pela Lei 6.404/76, como já foi visto, apresenta-se com tipicidade marcante, caracterizado como órgão de controle e fiscalização e também de informação, não se esgotando assim na mera revisão das contas, indo atingir a própria fiscalização da gestão administrativa.” (Bulgarelli, Waldirio, *O Conselho Fiscal nas Companhias Brasileiras*, Editora Revista dos Tribunais, São Paulo, 1988, p. 126).

quanto a maioria do órgão continuou a ser composta, sempre, por membros indicados pelo controlador (art. 161, § 4º, *b*).

2/6. O cenário evoluiu significativamente com as Leis 9.457/97 e 10.303/01⁷, que instituíram prerrogativas individuais aos conselheiros, permitindo assim atuação mais eficaz dos representantes dos acionistas não controladores, a despeito de sua minoria no referido órgão.

2/7. Feitas essas considerações preliminares, que contextualizam a disciplina do conselho fiscal, cabe destacar que o regramento para a composição do órgão continua sendo a mesma, desde a edição da Lei 6.404/76.

2/8. E quais os requisitos legais para a participação dos acionistas não controladores no conselho fiscal? A lei estabeleceu uma regra para os preferencialistas, e outra para os minoritários.

2/9. Para os preferencialistas, a LSA assentou que lhes seria reservada uma vaga no conselho, independentemente do percentual de acionistas dessa espécie de ações presentes na assembléia geral. Portanto, na assembléia deve ser realizada votação em separado entre os preferencialistas, independentemente do percentual dos presentes, para que seja eleito um membro do conselho.

2/10. Para os minoritários, a Lei 6.404/76 disciplinou diferentemente. O legislador estabeleceu como pressuposto de legitimação para essa eleição o *quorum* mínimo de 10% dos minoritários. Isto é: presentes no mínimo 10% dos minoritários na assembléia geral, se desejarem eleger um profissional para o órgão, será feita uma votação

7 “A alteração na redação dos diversos itens que estabelecem a competência do Conselho Fiscal — originada de emenda apresentada pelo Deputado Sampaio Doria à Comissão de Finanças e Tributação da Câmara dos Deputados — explicita que a atuação do Conselheiro Fiscal é individual, não podendo ser cerceada pela submissão de um conselheiro à vontade da maioria dos integrantes do órgão de fiscalização.” (Cantidiano, Luiz Leonardo, *Reforma da Lei das S.A. Comentada*, Editora Renovar, Rio de Janeiro, 2002, p. 205).

em separado, na qual os presentes elegerão um membro do conselho fiscal.

2/11. Veja-se, portanto, que a faculdade de eleger o conselheiro se dá àquele acionista ou grupo de acionistas que, diante da presença de pelo menos 10% dos minoritários na assembléia geral (colégio eleitoral), consegue obter a maioria dos votos.

2/12. O tratamento diferenciado entre preferencialistas (sem voto ou com voto restrito) e minoritários certamente decorreu da consideração do legislador de que os primeiros, por não possuírem direito de voto, deveriam ter sua participação no órgão facilitada.

2/13. Como se vê, nossa interpretação não se coaduna com a nova exegese adotada pela CVM. Por quê?

III. Nossas Razões

3/1. O que significa a eleição de membro do conselho pelos minoritários? Essa é a chave interpretativa da controvérsia, não merecendo prevalência, a nosso ver, a interpretação literal do dispositivo, já amplamente debatida nos diversos e recentes pronunciamentos sobre o assunto.

3/2. A eleição pelos minoritários de membro do conselho fiscal consiste em exercício regular de um direito, conferido a uma minoria ativa. Não é por acaso que a Exposição de Motivos da Lei 6.404/76 já falava em “minorias acionárias ativas” ao tratar da instalação do conselho fiscal, requisito que está intrinsecamente ligado à própria eleição dos seus membros.

“Daí a solução do Projeto, de deixar ao estatuto da companhia discricionariedade 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 assembléia 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 minoría acionária ativa.”

3/3. E o que legitima o exercício desse direito (participação dos minoritários no conselho fiscal) não é a mera existência de *free float* de 10% de ações com direito a voto, mas sim a participação efetiva de, no mínimo, 10% dos minoritários na assembléia geral. Esse conceito, que reúne dois elementos — a presença dos acionistas e a sua representatividade — está implícito na dicção legal, como se pode deduzir adiante, a partir da análise da sistemática da lei.⁸

3/4. O conceito de maioria e minoria, herança da prática democrática, pressupõe a atitude “eleitoral” do voto. Não há minoria ou maioria sem exercício do voto. Tanto é assim que a Lei 6.404/76 caracteriza como acionista controlador aquele que detém ações com direito a voto que lhe assegurem maioria e que use efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia⁹.

8 Maria Helena Diniz bem esclarece, invocando lição de Francesco Degni, que não é possível encontrar no texto normativo uma fórmula perfeita, devendo, portanto, o intérprete compreender o que está implícito no texto: “Francesco Degni ensina-nos que a interpretação extensiva ou estrita exprimem o efeito ou o resultado a que chegará o hermeneuta empenhado em desvendar o sentido e o alcance do texto normativo. É preciso esclarecer que não se trata de defeito de expressão, por ser impossível concentrar numa fórmula perfeita tudo que pode se enquadrado num comando normativo; assim sendo, às vezes, o alcance ou o sentido é mais estrito do que se poderia concluir do exame das palavras; outras, vai mais longe do que elas parecem indicar. A relação lógica entre o pensamento e a expressão e as circunstâncias extrínsecas permitirão verificar se a norma contém algo de mais ou de menos do que parece exprimir, indicando se se deve restringir ou ampliar o sentido ou o alcance do preceito. Logo, na aplicação ampla ou restrita da norma, deve-se considerar o fim por ela colimado e os valores jurídico-sociais que influíram em sua gênese e condicionam a sua aplicabilidade.” (Diniz, Maria Helena, *Lei de Introdução ao Código Civil Brasileiro Interpretado*, Editora Saraiva, 12ª edição, São Paulo, 2007, p. 176).

9 Alfredo Lamy e Bulhões de Pedreira, a propósito do art. 116 da LSA, esclarecem os requisitos para a identificação do controle acionário: “Por essas normas legais, a caracterização do controle supõe a ocorrência cumulativa de três requisitos: a) maioria de votos nas assembléias

3/5. O mesmo raciocínio jurídico vale para os minoritários. Estes somente constituem “minoría” — para efeito da eleição de membros dos órgãos sociais — se participarem efetivamente da vida social, se comparecerem à assembléia para exercerem suas prerrogativas, perfazendo os quoruns estabelecidos pela Lei 6.404/76.

3/6. É fácil identificar a razão pela qual o legislador exige, para o exercício de certas prerrogativas, a representatividade de acionistas não controladores. Trata-se de medida que, de um lado, busca evitar abusos de minorias, e, de outro lado, busca um equilíbrio entre forças representativas desiguais.

3/7. Em excelente artigo intitulado *Direito das Minorias na Sociedade Anônima*¹⁰, José Alexandre Tavares Guerreiro destaca que a preservação do equilíbrio societário permeia o funcionamento das sociedades anônimas. Por isso mesmo as garantias asseguradas à minoria dependem da sua atuação ativa e, ao mesmo tempo, representativa.¹¹

3/8. Essa é a sistemática da LSA, que estabelece requisitos mínimos para o exercício de direitos pelos acionistas, sendo que jamais

gerais, com a eleição da maioria dos administradores; b) permanência dessa maioria; c) uso efetivo do poder de dominação.” (Lamy, Alfredo; Pedreira, José Luiz Bulhões, *A Lei das S.A.*, Rio de Janeiro, Renovar, 1992, p. 425).

10 Guerreiro, José Alexandre Tavares, *Direito das Minorias na Sociedade Anônima*, Revista de Direito Mercantil nº 63, Malheiros Editores, julho/setembro 1986, p. 108).

11 Idem, pp. 107-108: “Minorias atuantes tendem a se unir, para poderem exercer seus direitos, como sucede, p. ex., no agrupamento de acionistas para requerer a instalação do conselho fiscal, que depende da manifestação de 10% das ações com direito a voto ou 5% das ações sem direito a voto (art. 161, § 2º), ou para promover a ação de responsabilidade civil contra os administradores, na hipótese de a própria companhia deixar de ajuizá-la, cuja propositura pressupõe, no pólo ativo da demanda, acionistas que representem 5% pelo menos do capital social (art. 159, § 4º), ou ainda para pleitear a exibição judicial de livros da companhia, a que também se habilitam acionistas que detenham 5% do capital social, e sempre que sejam apontados atos violadores da lei ou do estatuto, ou haja fundada suspeita de graves irregularidades praticadas por qualquer dos órgãos da companhia (art. 105).”

se cogitou que os percentuais fixados não se referissem aos titulares de ações que efetivamente exercem seus direitos.¹²

3/9. Por outro lado, não se extrai da LSA princípio algum no sentido de que os “direitos de minoria” (e aqui o conceito de minoria abrange apenas acionistas com direito a voto) pudessem ser exercidos simplesmente a partir da verificação de certo percentual acionário desvinculado da atuação ativa do acionista (ativismo acionário). Veja-se que não há “voz ativa” de minoria representativa se ela provém da titularidade de uma única ação. A bem da verdade, não há na Lei 6.404/76 nenhum dispositivo que assegure prerrogativas de participação ao acionista minoritário que decorra simplesmente da existência de *free-float* mínimo.

3/10. Quando a Lei 6.404/76 atribuiu alguma faculdade ao acionista não controlador desvinculada do percentual de sua representação (e, portanto, de sua presença na assembléia) ela foi explícita. É o caso da eleição de membro do conselho fiscal por acionistas preferencialistas (art. 161, § 4º, *a*, primeira parte), por acionistas minoritários de sociedades de economia mista (art. 240) e, ainda, do pedido de funcionamento do conselho fiscal e eleição de membro desse conselho em companhia filiada a grupo (art. 277).

3/11. Vê-se, por conseguinte, que a interpretação dada pela CVM ao dispositivo objeto da consulta foge inteiramente ao padrão

12 São os seguintes os dispositivos mencionados: a) art. 4º-A (convocação de assembléia especial para deliberar sobre nova avaliação do valor da companhia na hipótese de fechamento do capital – acionistas representando 10% das ações em circulação); b) art. 105 (exibição de livros societários – acionistas representando mais de 5% do capital social); c) art. 123, *c* e *d* (convocação de assembléia geral quando os administradores não atenderem a pedido anteriormente apresentado – acionistas representando 5% do capital social ou, tratando-se de assembléia para instalar conselho fiscal, 5% do capital votante ou 5% das ações sem voto); d) art. 141 (voto múltiplo – acionistas representando 10% do capital votante); e) art. 157, § 1º (dever de prestação de informações pelo administrador – acionistas representando 5% do capital social); f) art. 161, § 2º (pedido de instalação do conselho fiscal – acionistas representando um décimo das ações com voto ou 5% das ações sem voto).

adotado pela Lei 6.404/76, levando a resultado incompatível com o seu sistema.

3/12. A finalidade do dispositivo, como demonstrado, não autoriza a mudança interpretativa da CVM, pois a *ratio legis* sempre foi associar o exercício de direitos de minoria à sua representatividade e à sua atuação ativa, ao passo que a interpretação da CVM prestigia a atuação de minoria não representativa, o que altera, sem base legal, o sistema de pesos e contrapesos contido na LSA.

3/13. Cabe ainda notar que a mudança que se vem processando no perfil acionário das companhias brasileiras (maior número de companhias com capital composto apenas por ações ordinárias) e o crônico absentismo dos minoritários não autorizam a nova interpretação. À época da edição da Lei 6.404/76 já havia companhias que não emitiam ações preferenciais. Quanto ao absentismo, que era um dado relevante, verifica-se até mesmo uma mudança de atitude por parte dos investidores, que passaram a ser mais ativos nos últimos anos. Logo, é de se concluir que, quando de sua edição, a LSA contemplou e regulou essas situações, não havendo margem para suscitar mudança da interpretação do dispositivo legal.

IV. Conclusão

4/1. Com base nessas sucintas razões, entendemos que a nova interpretação dada ao art. 161, § 4º, alínea “a”, da Lei 6.404/76 não é a mais adequada, apesar de ter sido proclamada com vistas à defesa dos direitos dos acionistas minoritários.

4/2. Sempre será possível questionar se o quorum de presença de 10% dos minoritários em assembléia geral é adequado ao estágio do mercado de capitais brasileiro. Mas isso é questão de política legislativa. A via de questionamento e de modificação do direito, nesse caso, não pode decorrer de solução interpretativa, mas sim de modi-

ficação legal, visto que é só no processo legislativo constitucional que se pode legitimar a mudança da Lei 6.404/76.

É o parecer.

Rio de Janeiro, 31 de julho de 2008.

Maria Isabel do Prado Bocater