MILA KAWAI MARCOS

**CONSELHO FISCAL E COMITÊ DE AUDITORIA NA COMPANHIA ABERTA:
ATUAÇÃO NO CONTEXTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA**

Dissertação de Mestrado

Orientador: Professor Associado Sênior MAURO RODRIGUES PENTEADO

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo – SP

2018

MILA KAWAI MARCOS

**CONSELHO FISCAL E COMITÊ DE AUDITORIA NA COMPANHIA ABERTA:
ATUAÇÃO NO CONTEXTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA**

Dissertação apresentada à Banca Examinadora de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para a obtenção do título de Mestre em Direito, na área de concentração Direito Comercial, sob a orientação do Professor Associado Sênior Mauro Rodrigues Penteado.

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo – SP

2018

Catálogo da Publicação
Serviço de Biblioteca e Documentação
Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

Marcos, Mila Kawai

Conselho fiscal e comitê de auditoria na companhia aberta: atuação no contexto brasileiro de governança corporativa / Mila Kawai Marcos ; orientador Mauro Rodrigues Penteado -- São Paulo, 2018.

230

Dissertação (Mestrado - Programa de Pós-Graduação em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2018.

1. conselho fiscal. 2. comitê de auditoria. 3. companhia aberta. 4. governança corporativa. 5. controles internos. I. Penteado, Mauro Rodrigues , orient. II. Título.

TERMO DE APROVAÇÃO

Nome: MARCOS, Mila Kawai

Título: Conselho fiscal e comitê de auditoria na companhia aberta: atuação no contexto brasileiro de governança corporativa

Dissertação apresentada à Banca Examinadora de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para a obtenção do título de Mestre em Direito, na área de concentração Direito Comercial, sob a orientação do Professor Associado Sênior Mauro Rodrigues Penteado.

Data de aprovação: ____/____/____

Banca examinadora

Prof.Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof.Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof.Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof.Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

AGRADECIMENTOS

Ao Professor Mauro Rodrigues Penteado, pela oportunidade de desenvolver o presente trabalho sob a sua orientação, pela atenção e generosidade no percurso de todo o mestrado.

Aos meus colegas de escritório, em especial à Adriana Katalan e ao Alfredo Sérgio Lazzareschi Neto, por terem confiado no meu trabalho e me incentivado desde o início a aprofundar os meus estudos na pós-graduação.

Aos meus amigos das Arcadas, por toda a alegria e leveza que trazem à minha vida, tornando as angústias tão pequenas quando comparadas com a felicidade de tê-los ao meu lado.

Ao Vitor, pela compreensão, companheirismo e amor ao longo de todo o mestrado.

À minha família tão preciosa, sobretudo aos meus pais, Noé e Sissi, pelo amor incondicional, por terem me proporcionado toda a base para que eu pudesse me desenvolver, e por serem para mim um exemplo constante de generosidade e resiliência. Às minhas irmãs, Lara e Thamy, e aos meus cunhados, Rodrigo e André, pelo apoio em todos os momentos.

RESUMO

MARCOS, Mila Kawai. *Conselho fiscal e comitê de auditoria na companhia aberta: atuação no contexto brasileiro de governança corporativa*. 2018. 230 p. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018.

Constitui objeto desta dissertação analisar a atuação do conselho fiscal e do comitê de auditoria nas companhias abertas brasileiras, bem como a possibilidade, para as companhias brasileiras listadas no mercado de valores mobiliários norte-americano, de o conselho fiscal cumular as funções do comitê de auditoria, em atendimento à Lei Sarbanes-Oxley promulgada em 2002 (sob a denominação de “conselho fiscal adaptado”).

O conselho fiscal e o comitê de auditoria, apesar de focarem ambos na análise das contas e demonstrações financeiras das companhias nas quais se inserem, apresentam diferenças marcantes em sua configuração e composição. O conselho fiscal é órgão autônomo na estrutura da sociedade anônima, composto por membros eleitos pelo controlador, pelos minoritários e pelos preferencialistas, e responsável também por verificar a legalidade dos atos de gestão. Já o comitê de auditoria atua como assessor do conselho de administração, e é composto geralmente por membros que atendem a determinados requisitos formais de independência, tendo como função precípua auxiliar o conselho de administração na análise dos processos relativos à elaboração e à divulgação das demonstrações financeiras, na seleção e supervisão do auditor independente, e no monitoramento dos controles internos.

Constatam-se desde já, portanto, notáveis traços distintivos entre o conselho fiscal e o comitê de auditoria, que devem ser estudados a fundo a fim de se analisar criticamente a cumulação de funções do conselho fiscal adaptado. A compreensão a respeito do conselho fiscal, do comitê de auditoria e do conselho fiscal adaptado se faz necessária sobretudo no atual contexto de governança corporativa brasileiro, em que se discutem medidas relativas aos controles internos das companhias e à transparência de sua gestão.

Palavras-chave: Conselho fiscal, comitê de auditoria, conselho fiscal adaptado, companhias abertas, governança corporativa.

ABSTRACT

MARCOS, Mila Kawai. *Conselho fiscal e comitê de auditoria na companhia aberta: atuação no contexto brasileiro de governança corporativa* (“Fiscal council and audit committee in listed companies: performance in the Brazilian corporate governance context”). 2018. 230 f. Dissertation (Master of Corporate Law) – School of Law, University of São Paulo, São Paulo, 2018.

The object of this dissertation consists in analyzing the fiscal council and the audit committee in Brazilian listed companies, as well as the possibility for the fiscal council to incorporate the audit committee’s functions in order to comply with the Sarbanes-Oxley Act, effective since 2002.

Although the fiscal council and the audit committee are both responsible for analyzing the financial information produced by the company, they have significant differences in their respective conception and composition. The fiscal council is an autonomous corporate body, composed by members directly elected by the controlling shareholder, by the minority shareholders and by the preferred shareholders, and is also responsible for checking the legality of the corporate administration. The audit committee is an auxiliary and advisor body to the board of directors, composed by independent members, and responsible for assisting the board of directors in analyzing the processes concerning the elaboration and disclosure of financial information, in selecting the independent auditor and in monitoring the company’s internal controls.

Hence, there are significant differences between the fiscal council and the audit committee in Brazilian companies, that must be deeply understood in order to analyze the possibility for the fiscal council to incorporate the audit committee’s functions. This study is especially relevant in the current Brazilian corporate context, in which there are many discussions concerning the need for effective internal controls and transparency over the companies’ administration.

Keywords: Fiscal council, audit committee, listed companies, corporate governance.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	11
1. Relevância do conselho fiscal, comitê de auditoria e conselho fiscal adaptado	11
1.1 Breve exposição e justificativa de escolha do tema	11
1.2 Conselho fiscal e comitê de auditoria no regime de divulgação obrigatória de informações pelas companhias abertas	15
2. Falhas contábeis, <i>disclosure</i> de informações e problemas de governança no final da década de 1990 e início dos anos 2000.....	21
2.1 Falhas contábeis nos Estados Unidos: casos Enron, Arthur Andersen e WorldCom.....	21
2.2 Necessidade de reformas no regime de divulgação obrigatória de informações e de implementação de controles sobre a elaboração de contas e a administração.....	25
3. Lei Sarbanes-Oxley: principais objetivos e implicações	28
3.1 Objetivos e exigências da Lei Sarbanes-Oxley	28
3.2 Exigências da Lei Sarbanes-Oxley incidentes sobre companhias estrangeiras	35
4. O “conselho fiscal adaptado” em atendimento à Lei Sarbanes-Oxley	36
4.1 Mitigações das exigências da Lei Sarbanes-Oxley para comitês de auditoria de companhias estrangeiras	36
4.2 Entendimentos da CVM e da SEC a respeito do conselho fiscal adaptado	39
CAPÍTULO I – CONSELHO FISCAL: FUNCIONAMENTO, ATRIBUIÇÕES, DEVERES E RESPONSABILIDADES.....	46
5. Conselho fiscal na Lei n. 6.404/76: órgão autônomo de fiscalização das contas e da legalidade dos atos de gestão.....	46
5.1 Breve contextualização. Evolução do conselho fiscal no ordenamento jurídico brasileiro	46
5.2 Conselho fiscal na Lei n. 6.404/76.....	47

5.3	O conselho fiscal como órgão autônomo na sociedade anônima	48
5.4	A indelegabilidade das funções do conselho fiscal	50
6.	Atribuições do conselho fiscal	50
6.1	Fiscalização das contas	51
6.2	Fiscalização da administração	54
6.3	Função opinativa junto à Assembleia Geral	55
6.4	Denúncia de erros, fraudes e crimes	57
6.5	Prestação de informações aos acionistas	58
6.6	Convocação da Assembleia Geral	61
7.	Instalação e composição do conselho fiscal	62
7.1	A instalação do conselho fiscal: órgão de previsão obrigatória e instalação facultativa	62
7.2	Composição do conselho fiscal: eleição em separado de minoritários e preferencialistas	67
7.3	Requisitos de qualificação e independência para a indicação e nomeação de conselheiro fiscal	73
8.	Poderes, deveres e responsabilidade dos conselheiros fiscais.....	78
8.1	Poderes dos conselheiros fiscais em sua função fiscalizatória	78
8.2	Regime de deveres e responsabilidade aplicável ao conselheiro fiscal. Equiparação aos administradores da sociedade anônima (art. 165 da Lei n. 6.404/76).....	81
8.3	Responsabilidade solidária por omissão do conselheiro fiscal	93
9.	Reflexões sobre os aspectos peculiares do conselho fiscal:	95
9.1	Composição do conselho fiscal e dever de independência de seus membros	95
9.2	Poderes de atuação individual dos conselheiros fiscais e a caracterização do conselho fiscal como órgão colegial atípico.....	101
9.3	Limitações da fiscalização exercida pelo conselho fiscal.....	103

9.4 Relevância do conselho fiscal nas recomendações de boas práticas de governança corporativa.....	108
---	-----

CAPÍTULO II – COMITÊ DE AUDITORIA: FUNCIONAMENTO, ATRIBUIÇÕES, DEVERES E RESPONSABILIDADE	114
---	-----

10. Comitê de auditoria no ordenamento jurídico norte-americano: assessoria ao conselho de administração, implementação de controles internos e interface com o auditor independente	114
10.1 Breve contextualização: o desenvolvimento do comitê de auditoria no ordenamento jurídico norte-americano	114
10.2 O comitê de auditoria na Lei Sarbanes Oxley	116
10.3 Comitê de auditoria na fiscalização dos processos de elaboração e divulgação das demonstrações financeiras junto ao conselho de administração	118
10.4 Comitê de auditoria na contratação de firmas de auditorias externas independentes.....	123
10.5 Comitê de auditoria no recebimento e processamento de denúncias	127
10.6 Demais funções assumidas pelo comitê de auditoria no relacionamento com a auditoria interna, em questões de compliance e gestão de riscos.....	127
11. Comitê de auditoria nas instituições financeiras e securitárias brasileiras	135
11.1 Comitê de auditoria nas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil (Resolução do Conselho Monetário Nacional n. 3.198/2004).....	135
11.2 Comitê de auditoria em seguradoras, entidades abertas de previdência complementar, sociedades de capitalização e resseguradores (Resolução do Conselho Nacional de Seguros Privados n. 321/2015).....	138
12. Comitê de auditoria nas companhias abertas brasileiras.....	142
12.1 Comitê de auditoria como assessor do conselho de administração. Previsão pelo estatuto social e regulação pelo art. 160 da Lei n. 6.404/76	142
12.2 Funções assumidas pelo comitê de auditoria nas companhias brasileiras.....	152

12.3	Regime de deveres e responsabilidade aplicável aos membros do comitê de auditoria. Observância dos deveres aplicáveis aos administradores da sociedade anônima (art. 160 da Lei n. 6.404/76)	156
13.	Reflexões sobre aspectos peculiares do comitê de auditoria.....	165
13.1	Comitê de auditoria integrado à administração	165
13.2	Composição do comitê de auditoria. Requisitos para a indicação e nomeação de membros do comitê de auditoria	167
13.3	Limitações sobre a atuação do comitê de auditoria	174
13.4	Relevância das recomendações de boas práticas de governança corporativa para a regulação do comitê de auditoria nas companhias abertas	177

CAPÍTULO III – CONFIGURAÇÃO DO CONSELHO FISCAL ADAPTADO.

	ATUAÇÃO DO CONSELHO FISCAL, DO COMITÊ DE AUDITORIA E DO CONSELHO FISCAL ADAPTADO NO CONTEXTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	183
14.	A configuração do conselho fiscal adaptado	183
14.1	As semelhanças entre o conselho fiscal e o comitê de auditoria	183
14.2	As diferenças entre o conselho fiscal e o comitê de auditoria	186
14.3	A incorporação das funções do comitê de auditoria pelo conselho fiscal e a configuração do conselho fiscal adaptado	190
14.4	Reflexões sobre o conselho fiscal adaptado	193
15.	O atual contexto brasileiro de governança corporativa. Atuação do conselho fiscal, do comitê de auditoria e do conselho fiscal adaptado	198
15.1	Atual contexto brasileiro de governança corporativa: principais desafios	198
15.2	Conselho fiscal, comitê de auditoria e conselho fiscal adaptado no contexto brasileiro de governança corporativa: atuação e perspectivas.....	213

	SÍNTESE CONCLUSIVA.....	218
--	-------------------------	-----

	REFERÊNCIAS.....	220
--	------------------	-----

INTRODUÇÃO

1. Relevância do conselho fiscal, comitê de auditoria e conselho fiscal adaptado

1.1 Breve exposição e justificativa de escolha do tema

A escolha do tema desta dissertação resulta da ausência de estudos jurídicos específicos a respeito do conselho fiscal e do comitê de auditoria, não obstante o notório papel que ambos desempenhem nas companhias abertas para tornar mais efetivo o direito de informação do acionista, garantir a divulgação de demonstrações financeiras idôneas e monitorar a administração, promovendo maior transparência no mercado de capitais como um todo.

Sobre o conselho fiscal, há obras de referência – tal como a tese de titularidade do Professor Waldírio Bulgarelli, *Regime jurídico do Conselho Fiscal das S.A.* – que, no entanto, precisam ser revisitadas de modo a contemplar as demandas contemporâneas dos acionistas por uma fiscalização mais efetiva¹, as reformas empreendidas na Lei n. 6.404/76 pela Lei n. 10.303/2001 e os recentes entendimentos da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) a respeito da atuação, composição e instalação do referido órgão².

Referente ao comitê de auditoria, há obras no campo da contabilidade e administração de empresas³, mas faltam trabalhos que deem uma perspectiva jurídica à

¹ Acredita-se que minorias atuantes, como são geralmente os investidores institucionais, são capazes de pressionar e fiscalizar a administração de modo mais veemente, exigindo maior transparência da companhia e buscando participar das diretrizes sociais.

² Nesse sentido, por exemplo, cita-se o Processo Administrativo CVM n. 4505/2004, que trata do direito de obtenção de informações pelo conselheiro fiscal eleito pelos minoritários; e o Processo Administrativo CVM n. RJ-2007-11086, no qual foi fixado o entendimento de que o requisito de 10% do capital votante consubstanciado no § 4º do art. 161 da Lei n. 6.404/76 – para a eleição em separado de um conselheiro fiscal pelos minoritários – deve ser averiguado em relação ao número de ações detidas pelos acionistas minoritários da companhia, e não ao número de ações detidas pelos acionistas presentes à assembleia.

³ Nesse sentido, ver: FURUTA, Fernanda. *A relação das características das empresas com a adoção do comitê de auditoria X conselho fiscal adaptado*. Tese de doutorado. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. Orientador Ariovaldo dos Santos, São Paulo, 2010; e SANTOS, Aldomar Guimarães dos. *Comitê de auditoria: uma análise baseada na divulgação das informações de empresas brasileiras*. Dissertação de mestrado. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. Orientador Iran Siqueira Lima, São Paulo, 2009.

atuação de tal comitê, e que tratem da sua configuração, da atuação e da responsabilidade de seus membros no âmbito das companhias abertas.

Além de estudar detidamente tanto o conselho fiscal quanto o comitê de auditoria, é preciso identificar os principais traços distintivos de tais órgãos, de modo a se analisar criticamente o “conselho fiscal adaptado” – denominação que indica a incorporação, pelo conselho fiscal, das atribuições do comitê de auditoria, tal como vem sido feito pelas companhias abertas brasileiras que negociam valores mobiliários no mercado norte-americano, após a promulgação da Lei Sarbanes-Oxley.

Isso porque a Lei Sarbanes-Oxley – promulgada em 2002 nos Estados Unidos, em resposta a falhas contábeis de grandes dimensões, tal como ilustrado pelo caso Enron e Arthur Andersen – passou a exigir de todas as companhias que negociavam valores mobiliários nos mercados de bolsa norte-americanos a instauração de um comitê de auditoria no âmbito do conselho de administração, para (i) auxiliar na análise contábil e fiscalização financeira envolvidas na elaboração das demonstrações financeiras da companhia; (ii) articular a contratação idônea de firmas de auditorias externas independentes; e (iii) implementar controles internos de modo a garantir um adequado processamento de informações e identificação de focos de responsabilidade dentro da companhia aberta.

Especificamente quanto às companhias brasileiras que possuíam valores mobiliários negociados no mercado secundário norte-americano, a Securities & Exchange Commission (SEC) – em consonância com o entendimento da CVM e atendendo às solicitações da Associação Brasileira de Companhias Abertas (ABRASCA) – aceitou a possibilidade de o conselho fiscal atender as exigências impostas em decorrência da Lei Sarbanes-Oxley⁴. Em outras palavras, as companhias abertas brasileiras listadas no mercado norte-americano podem prescindir da criação de um comitê de auditoria, desde que tenham

⁴ A respeito das mitigações da Lei Sarbanes-Oxley para companhias estrangeiras, no que diz respeito à adoção do comitê de auditoria, consideram-se as seguintes ponderações da “SEC Release n. 33-8220, with final rule about ‘Standards Relating to Listed Company Audit Committees’”: *“The establishment of an audit committee in addition to these bodies, with duplicative functions, might not only be costly and inefficient, but it also could generate possible conflicts of powers and duties. Accordingly, we propose an exemption from certain of the requirements for audit committees for board of auditors or statutory auditors of foreign private issuers that fulfill the remaining requirements of the rule, if those boards operate under legal or listing provisions that are intended to provide oversight of outside auditors that is independent of management. (...) The remaining proposed requirements regarding procedures for handling complaints, access to advisors and funding for advisors would apply to these issuers, with the requirements being applicable to the board of auditors or statutory auditors instead of an audit committee”*.

conselho fiscal instalado e com atribuições reforçadas para incluir aquelas funções atribuídas ao comitê de auditoria que, não previstas pela Lei n. 6.404/76, são exigidas pelas autoridades norte-americanas (daí a sua referência como “conselho fiscal adaptado”).

O objeto desta dissertação, portanto, corresponde ao estudo do conselho fiscal, do comitê de auditoria e do conselho fiscal adaptado no funcionamento regular das companhias abertas. Acredita-se que o estudo de tais institutos seja essencial para a compreensão de todos os mecanismos e instrumentos de fiscalização e monitoramento na companhia aberta, os quais são fundamentais para a concretização da transparência e para a efetivação da prestação de contas (*accountability*), pontos centrais na discussão de melhores práticas de governança corporativa.

Nessas condições, cabe, inicialmente, expor o atual contexto em que se dá a atuação do conselho fiscal, do comitê de auditoria e do conselho fiscal adaptado. Para tanto, cumpre, de forma introdutória, destacar a relevância da atuação do conselho fiscal e do comitê de auditoria no regime de divulgação obrigatória de informações exigido das companhias abertas brasileiras (assim como em diversos ordenamentos com mercados de capitais desenvolvidos ou em vias de desenvolvimento, sob influência da tradição norte-americana).

Subsequentemente, será analisada a promulgação da Lei Sarbanes-Oxley em 2002, para que se esclareçam as finalidades almejadas com a adoção obrigatória do comitê de auditoria em companhias listadas no mercado de capitais norte-americano. Neste ponto, será analisado também o reconhecimento, pela SEC e pela CVM, da possibilidade de companhias brasileiras adotarem o conselho fiscal adaptado para fins de atendimento à Lei Sarbanes-Oxley.

Após essa introdução, será analisado, no Capítulo I, de forma pormenorizada, o conselho fiscal, órgão de previsão obrigatória e instalação facultativa nas companhias abertas (com exceção das sociedades de economia mista, nas quais o conselho fiscal tem instalação permanente), e com atuação autônoma em relação aos órgãos administrativos da companhia. Serão analisadas ainda todas as demais peculiaridades do conselho fiscal, tal como a sua composição por membros eleitos em separado pelos preferencialistas e minoritários; e os poderes de atuação individual dos conselheiros fiscais.

Subsequentemente à análise do conselho fiscal, será analisado, no Capítulo II, o comitê de auditoria, tal como concebido pela legislação norte-americana, e conforme vem sido implementado no regime societário brasileiro. Cumpre refletir sobre a atuação do comitê de auditoria como assessor do conselho de administração, a sua composição por membros que atendem a determinados requisitos de independência, e, sobretudo, sobre as suas funções, dentre as quais se destacam a supervisão sobre os processos de elaboração das demonstrações financeiras, e o monitoramento dos controles internos nas companhias abertas.

Trata-se de tópico relevante, sobretudo no atual contexto envolvendo notícias de corrupção, ausência de controles internos e falhas do auditor independente em algumas companhias abertas de grande porte, tal como a Petrobrás (uma das companhias brasileiras com maior captação no mercado de capitais nacional e internacional). O Código Brasileiro de Governança Corporativa, o Programa Destaque em Governança de Estatais da B3 – Brasil Bolsa Balcão (anterior BM&FBovespa) e a nova versão do Regulamento do Novo Mercado da B3 –Brasil Bolsa Balcão ilustram claramente a importância que tem sido dada ao comitê de auditoria em tal contexto.

Após o exame pormenorizado do conselho fiscal e do comitê de auditoria, será possível apontar, no Capítulo III, os seus pontos em comum e as principais diferenças nas suas respectivas concepções. Somente a partir de tal panorama torna-se possível analisar o conselho fiscal adaptado adotado por algumas companhias brasileiras, e refletir sobre a possibilidade de o conselho fiscal cumular atribuições do comitê de auditoria.

Por fim, o presente trabalho abordará o atual contexto brasileiro de governança corporativa, para compreender e situar a relevância da atuação do conselho fiscal e do comitê de auditoria. A partir da compreensão dos desafios enfrentados pelas companhias brasileiras atualmente, será possível também refletir sobre a conveniência e adequação do conselho fiscal adaptado.

Dada a ausência de estudos jurídicos atualizados sobre este tema, o objetivo deste trabalho é – a partir de uma análise dogmática e jurisprudencial⁵ – mostrar o panorama a

⁵ A análise jurisprudencial deste trabalho focou-se nos julgados proferidos pelo Colegiado da CVM, em razão de tais julgados apresentarem maior precisão técnica em matéria societária. Além disso, ressalta-se que o presente trabalho engloba apenas as companhias abertas, de tal modo que a análise dos julgados do

respeito da regulação e funcionamento do conselho fiscal, do comitê de auditoria e do conselho fiscal adaptado no âmbito das companhias abertas (não sendo englobadas, portanto, as companhias fechadas e as sociedades limitadas), de modo a se contribuir para o atual debate a respeito da governança corporativa no contexto brasileiro⁶.

A partir do panorama ora apresentado, fica aberto o campo para futuros estudos que analisem o conselho fiscal e o comitê de auditoria segundo outras abordagens e perspectivas, o que se afigura relevante, como dá mostras a prática societária.

1.2 Conselho fiscal e comitê de auditoria no regime de divulgação obrigatória de informações pelas companhias abertas

O conselho fiscal exerce papel fundamental de fiscalização e monitoramento sobre as contas e a legalidade dos atos dos administradores da companhia. As atribuições do conselho fiscal são previstas de forma detalhada no art. 163 da Lei n. 6.404/76, e englobam: (i) a análise do balancete e demais demonstrações financeiras elaboradas periodicamente pela companhia; (ii) o exame e a elaboração de parecer sobre as demonstrações financeiras do exercício social; (iii) a fiscalização dos atos dos administradores e a verificação do cumprimento dos seus deveres legais e estatutários; (iv) a elaboração de parecer sobre o relatório anual da administração, com as informações complementares que julgar necessárias ou úteis à deliberação da assembleia geral; (v) a elaboração de parecer sobre as propostas dos órgãos da administração 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, a serem submetidas à assembleia geral; (vi) a denúncia aos órgãos de administração e, se estes não tomarem as providências necessárias para a proteção dos interesses da companhia, à assembleia geral, a respeito dos erros, fraudes ou crimes que descobrirem, com sugestão de providências úteis à companhia.

Colegiado da CVM (autarquia responsável pela fiscalização das companhias abertas) se mostra condizente com o recorte da presente dissertação.

⁶ Não é objetivo principal do presente trabalho, portanto, a análise da assimetria de informações (como falha de mercado) que implica a necessidade de regulação estatal (FORGIONI, Paula A. Análise econômica do Direito (AED): paranoia ou mistificação. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, vol. 139, jul./set. 2005, p. 246); tampouco o papel da informação na precificação de ativos. Este estudo visa somente analisar a atuação e o regime legal incidente sobre o conselho fiscal e o comitê de auditoria, para bem compreender o funcionamento desses órgãos no âmbito das companhias abertas brasileiras.

Tendo em vista todas as funções elencadas no art. 163 da Lei n. 6.404/76, o conselho fiscal pode ser considerado um verdadeiro mecanismo de efetivação do direito essencial do acionista de fiscalização (cf. o art. 109 da Lei n. 6.404/76).

Por sua vez, o comitê de auditoria, na companhia aberta, tem como uma das suas principais atribuições “garantir a precisão e veracidade na divulgação das informações financeiras ao mercado”⁷. O comitê de auditoria auxilia o conselho de administração na análise contábil e fiscalização financeira, na contratação idônea de firmas de auditorias externas independentes, e no monitoramento dos controles internos de modo a garantir um adequado processamento de informações e identificação de focos de responsabilidade dentro da companhia aberta.

As funções exercidas pelo conselho fiscal e pelo comitê de auditoria, portanto, relacionam-se diretamente ao direito do acionista de fiscalização e de informação⁸ (cf. art. 109 da Lei n. 6.404/76), e devem ser compreendidas no âmbito do regime de divulgação obrigatória de informações.

⁷ MORELLI, Denis. *Os órgãos técnicos e consultivos da sociedade anônima*. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Orientador Francisco Satiro de Souza Júnior, São Paulo, 2012, p. 65.

Ainda a esse respeito, considera-se que “a principal função do comitê de auditoria – órgão sempre engrandecido como resposta a graves colapsos financeiros – está ligada à necessidade do aprimoramento das divulgações feitas ao mercado, a fim de cumprir um dos objetivos comuns da governança corporativa: trabalhar para que haja maior transparência nas informações prestadas pelas companhias (*full disclosure*). Assim fazendo, o comitê de auditoria seria órgão capaz de oferecer maior proteção aos investidores e permitir o desenvolvimento mais saudável do mercado de capitais” (MORELLI, Denis. *Os órgãos técnicos e consultivos da sociedade anônima*. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Orientador Francisco Satiro de Souza Júnior, São Paulo, 2012. p. 67).

⁸ Sobre o direito à informação, Valdo Cestari de Rizzo e Marco La Rosa de Almeida traçam as seguintes considerações: “Muito embora não esteja expressamente relacionado entre os direitos essenciais dos acionistas, indicados no art. 109 da Lei n. 6.404/76, o direito à informação é, sem dúvida alguma, um dos mais relevantes. Sua ausência daquele rol poderia, à primeira vista, causar certa perplexidade. Como pode um direito tão fundamental não ter sido incluído entre aqueles que “nem o estatuto social nem a assembleia geral” podem retirar do acionista? A verdade, no entanto, é que o direito à informação permeia todos os demais direitos garantidos aos acionistas, vale dizer, é direito que serve como garantia ao exercício dos demais direitos – tanto daqueles ditos essenciais como dos demais assegurados pela lei, pelo estatuto e/ou por eventuais acordos parassocietários. É ele de tão fundamental importância no ordenamento jurídico societário que é considerado por muitos como revelador do próprio “nexo jurídico-patrimonial entre sócio e sociedade”. Tanto assim que o exame cuidadoso do referido art. 109 nos permite concluir que sem o acesso à informação, mesmo que em variados graus, nenhum dos direitos ali previstos – os assim chamados “essenciais” – poderia ser plenamente exercido. O que dizer, então, dos demais direitos assegurados aos acionistas? De fato, o exame da Lei das S/A permite identificar inúmeros dispositivos em que se pretende garantir o acesso do acionista à informação. Tal preocupação apenas confirma o que se disse: o direito à informação permeia todo o sistema das sociedades por ações e é instrumental ao exercício dos demais direitos.” (RIZZO, Valdo Cestari de, ALMEIDA, Marco la Rosa de. Do direito do acionista à informação em companhias abertas e fechadas. In: In: ADAMEK, Marcelo Vieira Von (coord.). *Temas de direito societário e empresarial contemporâneos*. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 594-595).

Com efeito, o arcabouço legal brasileiro para regulação do mercado de valores mobiliários e das companhias abertas, disposto sobretudo nas Leis n. 6.385/76 e n. 6.404/76, adota, como um de seus principais pilares, o regime de divulgação obrigatória de informações pelas entidades emissoras de valores mobiliários⁹.

Em tal regime, cabe às companhias abertas divulgar, periodicamente, informações exigidas pelo órgão regulador (a CVM, no caso do mercado de valores mobiliários brasileiro), entre as quais se destacam: as demonstrações financeiras anuais e trimestrais, o relatório da administração, a posição acionária de administradores e do acionista controlador.

A adoção de tal regime tem por influência o modelo norte-americano, o qual parte da premissa de que, em qualquer mercado eficiente, o preço dos valores mobiliários deve refletir de forma precisa todas as informações a respeito dos respectivos ativos e da entidade emissora¹⁰.

⁹ A respeito da regulação do mercado de valores mobiliários, considera Rachel Sztajn: “Por que regular o mercado de valores mobiliários? A resposta está presa à Grande Depressão a que se seguiu o colapso da Bolsa de Nova Iorque, em 1929. Estudiosos norte-americanos entendem que a depressão durou mais tempo do que o esperado porque os investidores perderam a confiança no mercado, com o que, mesmo companhias com projetos de investimento promissores, não conseguiam obter recursos. Portanto, o mercado precisava ser regulado para proteger investidores/consumidores, uma vez que são determinantes para sua eficiência dois elementos: preço e liquidez. Quanto mais preciso for o preço e mais líquido o mercado, mais eficiente será, e os preços incorporarão rapidamente todas as informações disponíveis. Como há vários tipos de participantes no mercado a regulação deve incidir sobre alguns de forma mais intensa do que sobre outros, o que implica nova opção de política legislativa. Um dos grupos de participantes é o dos *insiders*, que detêm informações não disponíveis para todo o público; outro, o dos que especulam e dão liquidez ao mercado; finalmente, o que se denomina *noise traders*, pessoas que agem irracionalmente, baseadas na ideia de que têm informações valiosas que lhes permitem formular estratégias superiores aos demais. Desses todos, a legislação já se ocupa dos *insiders*, coibindo e punindo a negociação de valores mobiliários por tais pessoas. Dever de informar e proibição de atuar no mercado são escolhas claramente voltadas para impedir a obtenção de vantagens por tais agentes. Como nesse mercado atuam profissionais e não profissionais há necessidade de informação clara para todos. Quando o mercado é formado por profissionais, é mais simples obter informação, até porque quando as operações são reiteradas entre as mesmas partes, sua reputação se consolida e gera confiança, o que reduz custos de transação e torna as operações mais eficientes. Outra dificuldade é que, no mercado de capitais, os bens negociados não são exatamente fungíveis entre si por isso o investidor quer informações confiáveis quanto à saúde financeira da companhia investida, previsão de resultados futuros, mercado em que opera e concorrentes que dele participam, contingências que possam comprometer os resultados, competência dos administradores, enfim, informações internas e nem sempre públicas. Daí que o modelo informacional desenhado para o mercado de valores mobiliários é diferente, vai além das normas usuais. Nesse mercado a informação ou disclosure é maior do que de ordinário se prevê. Por isso que a legislação contém regras cogentes no que diz respeito ao dever de informar, pune manipulação de preços e fraudes no mercado, a par da proibição que recai sobre os *insiders*.” (SZTAJN, Rachel. Regulação e o mercado de valores mobiliários. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 135, ano XLIII, jul.-set. 2004, p. 139-149)

¹⁰ Nota-se, aqui, a influência da teoria dos mercados eficientes, segundo a qual o preço dos valores mobiliários deve refletir de forma precisa as informações a respeito dos respectivos ativos.

De modo a possibilitar a correta formação de preços dos valores mobiliários, portanto, cabe aos seus respectivos emissores a divulgação de informações pertinentes para a correta apreensão e precificação de tais ativos pelos agentes de mercado (os quais tomariam uma decisão consciente e racional para a aquisição de determinado ativo por determinado preço).

O regime de divulgação obrigatória de informações tem ainda relevantes funções que ultrapassam a precificação correta dos ativos negociados no mercado de valores mobiliários¹¹. Nesse sentido, André Grunspun Pitta elenca as principais funções do regime de divulgação obrigatória de informações:

- (i) a redução dos custos de monitoramento e a consequente redução dos custos de agência inerentes às companhias abertas; (ii) a promoção da confiança dos investidores no mercado de valores mobiliários; (iii) a administração da seleção adversa de companhias abertas; (iv) o auxílio no exercício das atividades regulatórias dos órgãos reguladores e autorreguladores; e (v) a viabilização do regime de responsabilidade

¹¹ A esse respeito, a doutrina reconhece a relevância do regime de divulgação obrigatória de informações para inibir ou reprimir conflitos de agência. Segundo John Armour, Henry Hansmann e Reinier Kraakman: *“Disclosure plays a fundamental role in controlling corporate agency costs. As we have already noted, it is an important part of the affiliation rights strategies. Most obviously, prospectus disclosure forces agents to provide prospective principals with information that helps them to decide upon which terms, if any, they wish to enter the firm as owners. To a lesser extent, periodic financial disclosure and ad hoc disclosure – for example, of information relevant to share prices, and of the terms of related party transactions – also permits principals to determine the extent to which they wish to remain owners, or rather exit the firm. However, continuing disclosure also has more general auxiliary effects in relation to each of the other strategies; hence we treat it separately at this point in our discussion. In relation to regulatory strategies that require enforcement, disclosure of related party transactions helps to reveal the existence of transactions that may be subject to potential challenge, and provides potential litigants with information to bring before a court. In relation to governance strategies, disclosure can be used in different, but complementary, ways. First, and most generally, mandating disclosure of the terms of the governance arrangements that are in place allows principals to assess appropriate intervention tactics. Second, and specifically in relation to decision rights, mandatory disclosure of the details of a proposed transactions for which the principals ‘approval is sought can improve the principal’s decision. Third, disclosure of those serving in trustee roles serves to bond their reputations publicly to the effective monitoring of agents. There is of course a need to ensure compliance with disclosure obligations themselves. This is a microcosmo of the more general problem of securing agent compliance. For periodic disclosures, where the type of information is expected but the content is not yet known (so called “known unknowns”), no additional compliance mechanism may be required beyond a public statement the disclosure is expected. If the principals are made aware that a particular piece of information (for example, annual financial statements, the structure and composition of the board, or executive compensation arrangements) is expected to be disclosed in a particular format, then non-disclosure itself can send a negative signal to principals, stimulating them to act. The compliance issue with periodic disclosure is not so much whether it happens, but its quality, and hence a trusteeship strategy – in form of auditors – is typically used to assist in assuring this. For ad hoc disclosure, the compliance issues are different, because by definition, principals do not expect particular disclosures in advance (that is, these are so-called “unknown unknowns”). Here vigorous legal enforcement alone seems to be able to ensure compliance”* (ARMOUR, John, HANSMANN, Henry, KRAAKMAN, Reinier. *Agency problems and legal strategies*. In: KRAAKMAN, Reiner et al. *The anatomy of corporate law*. 2. ed. New York: Oxford, 2009. p. 49-50).

aplicável aos emissores de valores mobiliários e, na esfera das ofertas públicas de distribuição, aos ofertantes e instituições intermediárias¹².

Constata-se que o regime de divulgação obrigatória de informações promove a transparência no mercado de valores mobiliários e auxilia no desenvolvimento de melhores estruturas de governança¹³.

Tal constatação resta claramente exposta tanto no pioneiro Cadbury Report, um dos primeiros códigos a tratar de boas práticas de governança corporativa no Reino Unido em 1992, quanto na última versão consolidada dos Princípios de Governo das Sociedades do G20 e da OCDE¹⁴, publicada em 2016.

O Cadbury Report, também denominado “*Financial Aspects of Corporate Governance*”¹⁵ apresentou, em 1992, recomendações de boas práticas de governança corporativa, sobretudo no que diz respeito à composição dos órgãos administrativos das companhias e aos sistemas de auditoria e contabilidade¹⁶. Especificamente em relação ao comitê de auditoria, o Cadbury Report reconheceu a sua relevância na construção de

¹² PITTA, André G. *O regime de informação das companhias abertas*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 29-30.

¹³ FOX, Merritt B. Required disclosure and corporate governance. *Law and Contemporary Problems*. Duke University Law School, vol. 62, 1999, p. 113-127.

¹⁴ Princípios de Governo das Sociedades do G20 e da OCDE. Éditions OCDE, 2016, Paris. Disponível em: <http://www.oecd-ilibrary.org/governance/principios-de-governo-das-sociedades-do-g20-ocde_9789264259195-pt>. Acesso em: 23 abr. 2017.

¹⁵ Cadbury Report – The financial aspects of corporate governance, dez. 1992. Disponível em: <<http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>>. Acesso em: 30 abr. 2017.

¹⁶ Nos termos das considerações introdutórias do Cadbury Report: “*The Committee was set up in May 1991 by the Financial Reporting Council, the London Stock Exchange and the accountancy profession to address the financial aspects of corporate governance. The Committee’s membership and terms of reference are set out in Appendix I. Its sponsors were concerned at the perceived low level of confidence both in financial reporting and in the ability of auditors to provide the safeguards which the users of company reports sought and expected. The underlying factors were seen as the looseness of accounting standards, the absence of a clear framework for ensuring that directors kept under review the controls in their business, and competitive pressures both on the companies and on auditors which made it difficult for auditors to stand up to demanding boards. These concerns about the working of the corporate system were heightened by some unexpected failures of major companies and by criticisms of the lack of effective board accountability for such matters as directors’ pay. Further evidence of the breadth of the feeling that action had to be taken to clarify responsibilities and to raise standards came from a number of reports on different aspects of corporate governance which had either been published or were in preparation at that time*” (Cadbury Report – The financial aspects of corporate governance, dez. 1992. Disponível em: <<http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>>. Acesso em: 30 abr. 2017).

adequadas estruturas de governança, dado o papel do comitê de auditoria de garantir a integridade das informações contábeis e financeiras divulgadas pelas companhias abertas¹⁷.

Por sua vez, os Princípios de Governo das Sociedades do G20 e da OCDE, apesar de não tratarem especificamente do comitê de auditoria, reconhecem que:

um regime de divulgação de informação robusto que promova a verdadeira transparência é um elemento fundamental de fiscalização das sociedades com base no mercado e é central para a capacidade dos acionistas para exercer os seus direitos enquanto acionistas, em termos informados. A experiência mostra que a divulgação de informação pode também ser uma ferramenta poderosa para influenciar o comportamento das sociedades e proteger os investidores. Um regime de divulgação de informação robusto pode ajudar a atrair capital e manter a confiança nos mercados de capitais¹⁸.

Com acesso à informação a respeito da gestão e do desempenho da companhia, os acionistas, além de terem mais subsídios para suas decisões de compra e venda de ativos, podem exercer seus direitos, sobretudo o direito de voto, de maneira consciente e fundamentada.

Além disso, a divulgação obrigatória de informações obriga os administradores a se tornarem mais atentos à efetiva realidade das companhias abertas, e representa incentivos diretos para que os administradores cumpram os seus deveres fiduciários (dada a possibilidade, com a divulgação de informações a respeito da companhia, da descoberta e questionamento a respeito de eventual violação de tais deveres).

¹⁷ Conforme registra o Cadbury Report: *“The Committee believes that boards should appoint audit committees, rather than aiming to carry out their functions themselves. A separate audit committee enables a board to delegate to a sub-committee a thorough and detailed review of audit matters, it enables the non-executive directors to contribute with an independent judgement and play a positive role in an area for which they are particularly fitted, and it offers the auditors a direct link with the non-executive directors. The ultimate responsibility of the board for reviewing and approving the annual report and accounts and the half-year report remains undiminished by the appointment of an audit committee, but it provides an important assurance that a key area of a board’s duties will be rigorously discharged. The Committee therefore regards the appointment of properly constituted audit committees as an important step in raising standards of corporate governance. Their effectiveness depends on they having a strong chairman who has the confidence of the board and of the auditors, and on the quality of the non-executive directors. Membership of an audit committee is a demanding task requiring commitment, training and skill. The directors concerned need to have sufficient understanding of the issues to be dealt with by the committee to take an active part in its proceedings. This is why committees should, it is appropriate and within their authority, be able to invite outsiders with relevant experience to attend meetings”* (Idem, ibidem).

¹⁸ Princípios de Governo das Sociedades do G20 e da OCDE. Éditions OCDE, 2016, Paris, p. 42. Disponível em: <http://www.oecd-ilibrary.org/governance/principios-de-governo-das-sociedades-do-g20-ocde_9789264259195-pt>. Acesso em: 23 abr. 2017, às 20h.

A transparência e o acesso de informações a respeito das entidades emissoras de valores mobiliários, portanto, são considerados pontos cruciais para o funcionamento eficiente do mercado de valores mobiliários, para o monitoramento e responsabilização dos administradores das companhias abertas (tanto pelo órgão regulador, quanto por seus acionistas), e para a proteção do investidor¹⁹.

As breves considerações, *supra*, visam tão somente a introduzir e situar o leitor a respeito da relevância da atuação do conselho fiscal e do comitê de auditoria nas companhias abertas.

Tanto o conselho fiscal quanto o comitê de auditoria têm relevante papel no regime de divulgação obrigatória de informações e na construção de uma estrutura de governança transparente, dado que influenciam (direta e indiretamente) a elaboração e divulgação de informações coerentes, precisas e suficientes e respeito das respectivas companhias abertas em que atuam.

Bem por isso discussões a respeito de uma atuação efetiva por parte do conselho fiscal e do comitê de auditoria foram colocadas em evidência no contexto de falhas contábeis e de crise de confiança no mercado de capitais norte-americano.

2. Falhas contábeis, *disclosure* de informações e problemas de governança no final da década de 1990 e início dos anos 2000

2.1 Falhas contábeis nos Estados Unidos: casos Enron, Arthur Andersen e WorldCom

No início dos anos 2000, a ocorrência de sérias irregularidades e falhas contábeis atingiu companhias abertas de grande porte nos Estados Unidos, provocando uma crise de confiança no mercado de capitais norte-americano. Tais irregularidades, qualificadas como fraudes, colocaram em evidência várias falhas nos sistemas de controles internos e de auditoria nas companhias norte-americanas, sendo necessário, portanto, adotar medidas para responder a tais questões.

¹⁹ GILSON, Ronald J. *Transparency, corporate governance and capital markets*. Apresentado na “Latin America Corporate Governance Roundtable”, 26-28 Abril, 2000, São Paulo Stock Exchange. Disponível em: <https://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/1921785.pdf>. Acesso em: 06.01.2018.

SÍNTESE CONCLUSIVA

Constitui objetivo deste trabalho apresentar um panorama atual a respeito da atuação e do regime legal incidente sobre o conselho fiscal e sobre o comitê de auditoria nas companhias abertas brasileiras, conforme os Capítulos I e II. Esses dois órgãos são alvo de confusão, sendo necessário esclarecer as diferenças e o âmbito de atuação de cada um deles, sobretudo em razão da carência de estudos jurídicos específicos sobre o tema.

A Lei Sarbanes-Oxley, promulgada nos Estados Unidos em 2002, colocou o comitê de auditoria em evidência ao prever a obrigatoriedade de sua adoção por todas as companhias (inclusive as estrangeiras) listadas nas bolsas norte-americanas. Como uma mitigação da Lei Sarbanes-Oxley para as companhias brasileiras listadas nos Estados Unidos, permitiu-se que o conselho fiscal assumisse, dentro dos limites legais, as atribuições do comitê de auditoria (sob a denominação do “conselho fiscal adaptado”).

Apesar de o conselho fiscal adaptado ter sido apoiado pela CVM e permitido pela SEC, há diferenças consideráveis entre o conselho fiscal e o comitê de auditoria, que levam a questionamentos sobre a adequação e a efetividade do conselho fiscal adaptado no âmbito das companhias abertas brasileiras.

Um pouco mais de uma década após a promulgação da Lei Sarbanes-Oxley, o contexto brasileiro passou a chamar a atenção para problemas que ultrapassam a possibilidade de extração de benefícios privados pelo acionista controlador. Com as recentes investigações e acusações envolvendo a prática de corrupção por grandes companhias, transpareceu, ao mercado em geral, a necessidade de se dotar as companhias abertas de mecanismos internos de controle e de maior transparência, além da necessidade de se consolidar uma cultura de ética corporativa.

Nesse atual contexto brasileiro, o comitê de auditoria passou a ser amplamente recomendado pelo Código Brasileiro de Governança Corporativa, e exigido pela nova versão do Regulamento do Novo Mercado da B3 – Brasil Bolsa Balcão para as companhias listadas no referido segmento. No âmbito das empresas controladas pelo Estado, a adoção do comitê de auditoria passou a ser exigida nos termos da Lei n. 13.303/2016 (“Lei das Estatais”), e

também nos termos do Programa Destaque em Governança de Estatais da B3 – Brasil Bolsa Balcão (para as companhias que buscam a respectiva certificação do referido Programa).

Além disso, a Lei n. 12.846/2013 (“Lei Anticorrupção”) e a Lei n. 13.506/2017 (que aumenta os poderes punitivos da CVM) fazem com que as companhias adotem estruturas de controle interno e reforçam a necessidade de maior transparência das companhias abertas em face dos acionistas e do mercado em geral.

Diante desse cenário, a instalação do conselho fiscal e a adoção do comitê de auditoria, de forma concomitante, passam a ser ainda mais relevantes. Cada um desses órgãos, apesar das semelhanças apontadas no Capítulo III, atua em um âmbito específico da companhia aberta. O conselho fiscal reporta-se única e diretamente à assembleia geral, e, ao fiscalizar as contas e a legalidade dos atos de gestão (incluindo-se, aqui, a atuação do conselho de administração), tem por finalidade efetivar o direito dos acionistas de fiscalização e proporcionar certa proteção aos acionistas afastados da gestão social. Já o comitê de auditoria posiciona-se como órgão auxiliar do conselho de administração, a ele se reportando e impelindo-o a exercer as suas funções dispostas no art. 142 da Lei n. 6.404/76 (sobretudo as funções fiscalizatórias, em sua amplitude) de forma mais diligente.

O conselho fiscal adaptado, por sua vez, perde o protagonismo, dado o reconhecimento e o incentivo à adoção do comitê de auditoria de forma específica.

Com este estudo espera-se tenha sido possível expor e esclarecer os principais aspectos relativos ao conselho fiscal e ao comitê de auditoria na companhia aberta. Os desafios para a governança corporativa das companhias brasileiras são muitos, e certamente outros estudos serão necessários para acompanhar o desenvolvimento do conselho fiscal e do comitê de auditoria.

REFERÊNCIAS

- ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Abuso de minoria em direito societário (abuso das posições subjetivas minoritárias)*. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Orientador Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, São Paulo, 2010.
- _____. *Responsabilidade dos administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009.
- ARMOUR, John, HANSMANN, Henry, KRAAKMAN, Reinier, “Agency problems and legal strategies”, In: KRAAKMAN, Reiner et al. *The anatomy of corporate law*. 2. ed. New York: Oxford, 2009, p. 35-54.
- BEDICKS, Heloísa; MÔNACO, Douglas. Há razões conceituais e práticas para o IBGC apoiar a adoção do comitê de auditoria. *Revista RI Relações com Investidores*, n. 62, abr. 2003.
- BRAIOTTA, Louis; GAZZAWAY, R. Trent; COLSON, Robert; RAMAMOORTI, Sridhar. *The Audit Committee Handbook*. Editora Wiley, 2010. Livro em formato eletrônico/ebook Kindle.
- BRASIL. Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM n. 32/2000, Relator Diretor Marcelo F. Trindade, julgado em 10.10.2000.
- _____. Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ 12-1997, Relator Diretor Wladimir Castelo Branco Castro, j. 07.12.2000.
- _____. Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo CVM n. RJ 2000/4860, Relator Diretor Wladimir Castelo Branco Castro, julgado em 13.02.2001.
- _____. Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo CVM n. RJ 2000/4755, Relator Diretor Luiz Antônio de Sampaio Campos, julgado em 06.11.2001.
- _____. Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo CVM n. RJ 2001/12253, Relator Diretor Wladimir Castelo Branco Castro, julgado em 09.07.2002.

- _____. Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo CVM n. RJ 4505/2004, Relator Diretor Wladimir Castelo Branco Castro, julgado em 07.12.2004.
- _____. Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo CVM n. RJ 2005/2734, Relator Diretor Sérgio Weguelin, julgado em 30.08.2005.
- _____. Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo CVM n. RJ 2002/7152, Relator Diretor Pedro Oliva Marcílio de Souza, julgado em 10.01.2006.
- _____. Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo CVM n. RJ 2007/0191, Relator Diretor Marcelo Fernandez Trindade, julgado em 23.01.2007.
- _____. Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários. Processos Administrativos CVM n. RJ 2007/3246 e 2006/5701, Relator Diretor Marcelo Fernandez Trindade, julgados conjuntamente em 10.07.2007.
- _____. Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM n. 08/2005, Relator Diretor Eli Loria, julgado em 12.12.2007.
- _____. Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ 2007/4476, Relator Diretor Marcos Barbosa Pinto, julgado em 12.03.2008.
- _____. Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM n. 25/03, Relator Diretor Eli Loria, julgado em 25.03.2008.
- _____. Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM n. 25/2003, Relator Diretor Eli Loria, julgado em 25.03.2008.
- _____. Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo n. RJ-2007-11086, Relator Diretor Marcos Barbosa Pinto, julgado em 06/05/2008.
- _____. Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ 2007/3822, Relator Diretor Sérgio Weguelin, julgado em 14.05.2008.

_____. Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM n. 18/2008, Relator Diretor Alexsandro Broedel Lopes, julgado em 14.12.2010.

_____. Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM n. 16/2008, com a celebração de termo de compromisso deliberada pelo Colegiado da CVM em 04.09.2012.

_____. Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM n. 18/2010, Relatora Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, julgado em 26.11.2013.

_____. Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo CVM n. RJ 2014/4181, Relator Diretor Henrique Balduino Machado Moreira, julgado em 13.09.2016.

_____. Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ 01/2007, Relator Diretor Pablo Renteria, julgado em 22.09.2016.

_____. Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo CVM n. RJ 2014/3511, Diretor Relator Henrique Balduino Machado Moreira, julgado em 27.09.2016.

_____. Exposição de Motivos n. 196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda (Exposição de Motivos referente à Lei nº 6.404/76). Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/leis-decretos/anexos/EM196-Lei6404.pdf>>. Acesso em: 02.01.2017.

_____. Instrução da Comissão de Valores Mobiliários n. 308, de 19 de maio de 1999. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst308.html>>. Acesso em: 02.01.2017.

_____. Instrução da Comissão de Valores Mobiliários n. 324, de 24 de janeiro de 2000. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst324.html>>. Acesso em: 02.01.2017.

_____. Instrução da Comissão de Valores Mobiliários n. 480, de 09 de dezembro de 2009. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst480.html>>. Acesso em: 02.01.2017.

_____. Instrução da Comissão de Valores Mobiliários n. 509, de 17 de novembro de 2011.
Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst509.html>>. Acesso em: 02.01.2017.

_____. Instrução da Comissão de Valores Mobiliários n. 586, de 10 de julho de 2017.
Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst586.html>>. Acesso em: 02.01.2017.

_____. Ofício Circular CVM/SEP n. 01/2017, de 23.02.2017, com orientações gerais sobre procedimentos observados pelas companhias abertas, estrangeiras e incentivadas.
Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/sep/oc-sep-0117.html>>. Acesso em: 28 dez. 2017.

_____. Parecer de Orientação da Comissão de Valores Mobiliários n. 19, de 09 de maio de 1990.

_____. Parecer do Comitê de Termo de Compromisso da Comissão de Valores Mobiliários no Processo Administrativo Sancionador CVM n. 16/2008, proferido em 28.08.2012.

_____. Resolução do Conselho Monetário Nacional n. 3.198, de 27 de maio de 2004.
Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2004/pdf/res_3198_v9_p.pdf>. Acesso em: 02.01.2017.

_____. Resolução do Conselho Nacional de Seguros Privados n. 321, de 15 de julho de 2015.
Disponível em: <<http://www2.susep.gov.br/bibliotecaweb/docOriginal.aspx?tipo=1&codigo=35542>>. Acesso em: 02.01.2017.

BROMILOW, Catherine L.; KELLER, Donald P. *Audit Committee Effectiveness – What Works Best*. 4th ed. Editado e publicado por Pricewaterhouse Coopers e The II A Research Foundation, 2011.

BULGARELLI, Waldírio. *Regime jurídico do conselho fiscal das S/A*. Rio de Janeiro: Renovar, 1998.

_____. *Regime jurídico de proteção às minorias nas S/A (de acordo com a reforma da Lei n. 6.404/76)*. Rio de Janeiro: Renovar, 1998.

CADBURY REPORT – The financial aspects of corporate governance, dez. 1992. Disponível em: <<http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>>. Acesso em: 30 abr. 2017.

CARVALHO, Vinícius Marques de; MENDES, Francisco Schertel. *Compliance: concorrência e combate à corrupção*. São Paulo: Trevisan, 2017.

CARVALHOSA, Modesto, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 2011. vol. 3.

_____. *Considerações sobre a Lei Anticorrupção das Pessoas Jurídicas – Lei 12.846/2013*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015.

CEREZETTI, Sheila Christina Neder. Administradores independentes e independência dos administradores (regras societárias fundamentais ao estímulo do mercado de capitais brasileiro). In: ADAMEK, Marcelo Vieira Von (coord.). *Temas de direito societário e empresarial contemporâneos*. São Paulo: Malheiros, 2011.

CLARK, Ivan M. Sarbanes-Oxley Act e governança corporativa. Conselho fiscal ou comitê de auditoria? Opção? *Revista RI Relações com Investidores*, n. 62, p. 9-10, abr. 2003.

CÓDIGO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – Companhias abertas, 2016. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/2014/files/Codigo_Brasileiro_de_Governanca_Corporativa_Companhias_Abertas.pdf>. Acesso em: 8 set. 2017.

COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

EISENBERG, Theodore, MACEY, Jonathan R. Was Arthur Andersen different? An empirical examination of major accounting firm audits of large clients. *Journal of Empirical Legal Studies*, vol. I, Issue 2, July, 2004.

EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A comentada*. São Paulo: Quartier Latin, 2011. vol. 2.

_____. Limites à atuação do conselho fiscal. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 89/14, out.-dez. 1991.

- FORGIONI, Paula A. Análise econômica do Direito (AED): paranoia ou mistificação. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, vol. 139, p. 246, jul./set. 2005.
- FOX, Merritt B. Required disclosure and corporate governance. *Law and Contemporary Problems*, Duke University Law School, vol. 62, 1999.
- FURUTA, Fernanda. *A relação das características das empresas com a adoção do comitê de auditoria X conselho fiscal adaptado*. Tese de doutorado. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. Orientador Ariovaldo dos Santos, São Paulo, 2010.
- GIERKE, Otto Von. Sulla storia del principio di maggioranza. *Rivista delle Società*, VI, fasc. 6, p. 1103-1121, nove-dic 1961.
- GILSON, Ronald J. *Transparency, corporate governance and capital markets*. Apresentado na “Latin America Corporate Governance Roundtable”, 26-28 Abril, 2000, São Paulo Stock Exchange. Disponível em: <https://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/1921785.pdf>. Acesso em: 06.01.2018.
- GILSON, Ronald J; HANSMANN, Henry; PARGENDLER, Mariana. Regulatory dualism as a development strategy: corporate reform in Brazil, the U.S., and the EU. *Stanford University Law School, Stanford Law and Economics Olin Working Paper* n. 390, abr. 2010. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=1541226>>. Acesso em: 11 nov. 2017.
- GUERREIRO, José Alexandre Tavares. O conselho fiscal e o direito à informação. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 45/29-34, jan.-mar. 1982.
- HAMILTON, Robert W. The crisis in corporate governance: 2002 style. *Houston Law Review*, vol. 40, p. 59-60, 2003.
- HERTIG, Gerard, KRAAKMAN, Reinier, ROCK, Edward, “Issuers and investor protection”, In: KRAAKMAN, Reiner et al. *The anatomy of corporate law*. 2. ed. New York: Oxford, 2009. p. 275-304.
- LAMY FILHO, Alfredo. *Temas de S.A. exposições e pareceres*. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). *Direito das companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

_____. Remuneração do conselho consultivo com participação nos lucros. In: *A Lei das S.A. – Pareceres – volume II*. Rio de Janeiro: Renovar, 1996.

LANGVOORT, Donald C. Cultures of compliance, 54 *Am. Crim. L. Rev.* 933-977 (2017). Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=2840762>>. Acesso em: 1º out. 2017.

_____. *Internal controls after Sarbanes-Oxley: Revisiting Corporate Law's Duty of Care as Responsibility for Systems*, setembro 2005. Disponível em SSRN: <<https://ssrn.com/abstract=808084>>.

LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. *A Lei das Sociedades por Ações anotada*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

_____. In: COELHO, Fábio Ulhoa (coord.). *Tratado de direito comercial*. São Paulo: Saraiva, 2015. vol. 2.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Da responsabilidade profissional dos auditores independentes – Acionista controlador e outros vs. Cia. de Auditoria. *Revista de Direito Bancário e Mercado de Capitais*, ano 17, n. 63, jan.-mar. 2014.

LOBO, Jorge. Princípios de governança corporativa. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, vol. 142, abr.-jun. 2006.

LORIA, Eli; KALANSKY, Daniel. *Processo sancionador e mercado de capitais II*. São Paulo: Quartier Latin, 2016.

MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas – artigo por artigo*. Rio de Janeiro: Forense, 2010.

MORAES, Luiza Rangel. As novas atribuições do conselho fiscal diante da Lei Sarbanes-Oxley e da legislação brasileira. *Revista de Direito Bancário e Mercado de Capitais*, ano 8, n. 29, jul.-set. 2005.

- MORELLI, Denis. *Os órgãos técnicos e consultivos da sociedade anônima*. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Orientador Francisco Satiro de Souza Júnior, São Paulo, 2012.
- MUNHOZ, Eduardo Secchi. A importância do sistema de solução de conflitos para o direito societário: limites do instituto da arbitragem. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coord.). *Processo societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2012.
- _____. Desafios do direito societário brasileiro na disciplina da companhia aberta: avaliação dos sistemas de controle diluído e concentrado. In: CASTRO, Rodrigo R. M.; ARAGÃO, Leandro Santos (coord.). *Direito societário – desafios atuais*. São Paulo: Quartier Latin, 2009.
- OFÍCIO DRE 618/2017, de 03.10.2017, a respeito da implantação da nova versão do Regulamento do Novo Mercado. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/novo-mercado/. Acesso em: 4 nov. 2017.
- PARGENDLER, Mariana. *Evolução do direito societário: lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013.
- PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da Cunha. *Sociedade por ações – 4º volume*. São Paulo: Saraiva, 1973.
- PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Aumentos de capital das sociedades anônimas*. São Paulo: Quartier Latin, 2012.
- PINTO JÚNIOR, Mário Engler.. *O Estado como acionista controlador*. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Orientador Calixto Salomão Filho, São Paulo, 2009.
- PITTA, André G. *O regime de informação das companhias abertas*. São Paulo: Quartier Latin, 2013.
- PLOGER, Alfried. Comitê de auditoria é dispensável no Brasil. *Revista RI Relações com Investidores*, n. 62, p. 11, abr. 2003.

PONTES, Evandro Fernandes de. *O conselho fiscal nas companhias abertas brasileiras*. São Paulo: Almedina, 2012.

PRINCÍPIOS DE GOVERNO DAS SOCIEDADES DO G20 E DA OCDE. Éditions OCDE, 2016, Paris. Disponível em: <http://www.oecd-ilibrary.org/governance/principios-de-governo-das-sociedades-do-g20-ocde_9789264259195-pt>. Acesso em: 23 abr. 2017.

REGIMENTO DE LISTAGEM DO NOVO MERCADO, B3- Brasil Bolsa Balcão, http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/novo-mercado/

REGIMENTO DO PROGRAMA DESTAQUE EM GOVERNANÇA DE ESTATAIS, B3 – Brasil Bolsa Balcão, versão de 11.05.2017. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/regulacao/regulamentos-e-manuais/#item-2>., Acesso em: 14 ago. 2017.

RIZZO, Valdo Cestari de, ALMEIDA, Marco la Rosa de. Do direito do acionista à informação em companhias abertas e fechadas. In: ADAMEK, Marcelo Vieira Von (coord.). *Temas de direito societário e empresarial contemporâneos*. São Paulo: Malheiros, 2011.

SAAD-DINIZ, Eduardo; MARTINELLI, Sofia Bertolini. *Gatekeepers* e soluções de *compliance*. *Revista dos Tribunais*, ano 106, vol. 979, p. 73-89, maio 2017.

SALAMA, Bruno Meyerhof; BRAGA, Vicente Piccoli M. *Dever de diligência do conselheiro de administração. Lições da jurisprudência administrativa nas companhias brasileiras*. Biblioteca Digital FGV, Coleção Direito SP – Artigo Acadêmicos. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/14243>>. Acesso em: 11 dez. 2017.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2006.

SANTOS, Aldomar Guimarães dos. *Comitê de auditoria: uma análise baseada na divulgação das informações de empresas brasileiras*. Dissertação de mestrado. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. Orientador Iran Siqueira Lima, São Paulo, 2009.

SANTOS, Aline de Menezes. Reflexões sobre a governança corporativa no Brasil. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, vol. 130, p. 197, 2003.

_____. In: CORDONIZ, Gabriela; PATELLA, Laura (coords.). *Comentários à Lei do Mercado de Capitais – Lei n. 6.385/76*. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION - SEC RELEASE n. 33-8220, with final rule about ‘Standards Relating to Listed Company Audit Committees.

SILVEIRA, Renato de Mello Jorge. *Compliance* e direito penal na era pós-Lava Jato. *Revista dos Tribunais*, ano 106, vol. 979, maio 2017.

SZTAJN, Rachel. Regulação e o mercado de valores mobiliários. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 135, ano XLIII, jul.-set. 2004.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. *O conselho de administração na sociedade anônima – Estrutura, funções e poderes, responsabilidade dos administradores*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

TSACOUMIS, Stephanie, BESS, Stephanie R.; SAPPINGTON, Bryn A. The Sarbanes-Oxley Act: Rewriting Audit Committee Governance. *International Bar Association*, issue 3, 2003.

VERSCHOOR, Curtis C. *Audit Committee Essentials*. Editora Wiley, 2009. Livro em formato eletrônico.

ZYMLER, Benjamin. Considerações sobre o estatuto jurídico das empresas estatais (Lei 13.303/2016). *Interesse Público – IP*, Belo Horizonte, n. 102, ano 19, mar.-abr. 2017.

Consultas à Internet:

<<https://www.sec.gov/rules/proposed/s70203/lcandidiano1.htm>>. Acesso em: 17 abr. 2017.

<<http://www.ibgc.org.br/index.php/noticias/19843/GT-Interagentes-lanca-Codigo-Brasileiro-de-Governanca-Corporativa-Companhias-Abertas>>. Acesso em: 8 ago. 2017.

<<http://www.valor.com.br/financas/5074368/bb-e-petrobras-aderem-programa-da-b3-e-veem-mercado-mais-confiante>>. Acesso em: 14 ago. 2017.

<<http://www.mpf.mp.br/para-o-cidadao/caso-lava-jato/entenda-o-caso>>. Acesso em: 9 dez. 2017.

<<http://www.valor.com.br/politica/5149634/ministerio-publico-ve-fraude-na-organizacao-do-grupo-jf-diz-jornal>>. Acesso em: 9 dez. 2017.

<<https://www.cartacapital.com.br/politica/operacao-greenfield-entenda-o-escandalo-nos-fundos-de-pensao>>. Acesso em: 9 dez. 2017.