

Rio de Janeiro, 06 de dezembro de 2019

À
COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM
Rua Sete de Setembro, nº 111, 23º andar, Centro
20159-900 – Rio de Janeiro – RJ

SUPERINTENDÊNCIA DE DESENVOLVIMENTO DE MERCADO – SDM
At.: Sr. Antonio Carlos Berwanger

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 07/19

Redução das porcentagens mínimas de participação acionária para propositura de ação derivada contra administradores e de ação de responsabilidade contra controladora

Senhoras e Senhores,

Fazemos referência ao Edital de Audiência Pública SDM nº 07/19, de 10 de outubro de 2019 (“Edital”), que coloca em discussão minuta de Instrução fixando escalas reduzindo, em função do capital social, as porcentagens mínimas de participação acionária necessárias para autorizar acionista ou grupo de acionistas agindo em conjunto a propor ação derivada contra administradores, prevista no artigo 159, §4º da Lei nº 6.404 de 1976 (“Lei das S.A.”), e ação de responsabilidade contra sociedade controladora, prevista no artigo 246, §1º, alínea “a” da mesma lei, de acordo com o artigo 291 da Lei das S.A.

Inicialmente, gostaríamos de cumprimentar essa D. Comissão pela iniciativa de suscitar o debate acerca de medidas que visam a auxiliar os investidores na defesa de seus direitos.

Nossa manifestação está dividida em três seções:

1. Redução da Participação Mínima Exigida para a Propositura de Ação Derivada;
2. Redução da Participação Mínima Exigida para a Propositura de Ação de Responsabilidade em Face de Sociedade Controladora; e
3. Redução dos Demais Percentuais.

1. REDUÇÃO DA PARTICIPAÇÃO MÍNIMA EXIGIDA PARA A PROPOSITURA DE AÇÃO DERIVADA

O Brasil não é o único país a impor o requisito de percentagem mínima de participação acionária para que se permita o ajuizamento direto por acionistas de ação social de responsabilidade civil em face de administradores. Diversas outras jurisdições possuem o mesmo requisito, variando a percentagem prevista de acordo com a legislação¹.

No direito comparado, as medidas de redução da participação prevista em lei foram adotadas principalmente na Europa continental. Para efeitos comparativos, aqui será traçado um paralelo com as experiências feitas na Itália e na França, que adotaram o mesmo mecanismo de variação da percentagem mínima necessária em função do capital social da companhia, tal qual o proposto por esta Comissão.

Na legislação francesa², tratando-se de companhia aberta, caso um único acionista não seja capaz de propor ação de responsabilidade, um grupo qualificado de acionistas poderá propô-la³. Para tanto, é necessário que os acionistas de tal grupo: **(i)** representem, coletivamente, 5% do capital votante; e **(ii)** possuam as ações daquela companhia, em seu nome, há, no mínimo, dois anos. No caso de companhias abertas com capital social acima de EUR 750.000, o percentual é reduzido de acordo com o capital social, conforme a tabela a seguir:

CAPITAL SOCIAL (em euros)	PARTICIPAÇÃO MÍNIMA
Até 750.000	5%
entre 750.000 e 4.500.000	4%
entre 4.500.000 e 7.500.000	3%
entre 7.500.000 e 15.000.000	2%
acima de 15.000.000	1%

¹A título de exemplo, República Checa, Espanha e Eslováquia impõem a percentagem de 5%, enquanto Áustria, Bulgária, Hungria, Eslovênia e Suécia impõem 10%. As menores percentagens requisitadas são de 1%, na Alemanha, 2% em Portugal e 2,5% na Itália. Cf. GRECHENIG, Kristoffel & SEKYRA, Michael. *No Derivative Shareholder Suits in Europe: A Model of Percentage Limits and Collusion*. International Review of Law and Economics. 2010. p. 1. Nota de rodapé nº 5. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=933105 Acesso em 26 de novembro de 2019 e artigo 75.º do Código das Sociedades Comerciais Portugêses.

² Artigo L. 225-120 do Código de Comércio Francês

³ LATELLA, Dario. *Shareholder Derivative Suits: A Comparative Analysis and the Implications of the European Shareholders' Rights Directive*. European Company and Financial Law Review. Vol. 6. No.2. 2009. p. 9. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1614931>. Acesso em 26 de novembro de 2019.

Importante apontar que, na França, não é necessário que haja prévia deliberação assemblear a respeito da matéria para que o acionista possa ajuizar a ação social.

Mesmo com essa flexibilização, a quantidade de ações propostas por acionistas minoritários na França é historicamente baixo⁴. Tal fenômeno se dá pelo fato de ser o autor da ação quem arca com custos do processo até o final, incluindo honorários advocatícios. Além disso, na hipótese de insucesso no pleito, o autor arca com as despesas do réu e sucumbência.

Apesar de ser o acionista quem conduz o processo e arca com todos os seus custos até o final, eventual indenização resultante do provimento da ação é direcionada à companhia, e não ao acionista⁵.

Dessa forma, no sistema francês, a ausência de ações derivadas justifica-se, principalmente, pela falta de incentivo aos acionistas para movê-la, vez que eles arcam com as despesas processuais e advocatícias até o fim da ação, suportando ainda o risco de improcedência da mesma. Por outro lado, ainda que obtenham sucesso, não recebem nenhum benefício de forma direta, já que a indenização é direcionada à companhia.

A Itália introduziu o instituto da ação derivada em 1998⁶, impondo a requisição do percentual de 5% e de que o autor da ação fosse acionista da companhia há, pelo

⁴ CHEFFINS, Brian & BLACK, Bernard. *Outside Director Liability Across Countries*. Texas Law Review. Vol. 84. 2006. p. 1453. Disponível em <https://ssrn.com/abstract=438321> Acesso em 26 de novembro de 2019. Ver ainda FANTO, James. *The Role of Corporate Law in French Corporate Governance*. Cornell International Law Journal. Vol. 31. 1998. p. 82-83. Disponível em: <http://scholarship.law.cornell.edu/cilj/vol31/iss1/2> Acesso em 26 de novembro de 2019 e SIEMS, Mathias. *Private Enforcement of Director's Duties: Derivative Actions as a Global Phenomenon*. p. 9. In. WRBKA, Stefan. VAN UYTSEL, Steven, e SIEMS, Mathias (eds.). *Collective Actions: Enhancing Access to Justice and Reconciling Mutilayer Interests?* Cambridge University Press. Cambridge: 2012. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1699353> Acesso em 26 de novembro de 2019.

⁵ CHEFFINS, Brian & BLACK, Bernard. *Idem*. Nesse sentido, SIEMS, Mathias. *Op. Cit.* p. 9. “*In reality, the derivative action has to date played hardly any role. This is because of questions of not just the burden of proof but also and especially cost issues. It is particularly the own costs of the shareholder that are problematic, since, akin to the ‘American rule’, in French commercial courts parties always have to pay their own costs. As the shareholder who loses a suit has no claim for reimbursement against the company, he or she is left burdened with his or her own lawyers’ fees*”. Ainda, GRELON, Bernard. *Shareholders’ Lawsuits Against the Management of a Company and its Shareholders under French Law*. European Company and Financial Law Review. 2009. pp. 212-213. Disponível em: <https://heinonline.org/HOL/LandingPage?handle=hein.journals/ecomflr6&div=16&id=&page=> Acesso em 26 de novembro de 2019. “*This situation may obviously reduce initiatives of shareholders. Moreover, if the shareholder’s action is successful, the action will benefit only the company, as the shareholder can not receive, at least not directly, any compensation granted to the company. Under these circumstances, it is not surprising that these suits are exceptional and that they are, in practice, brought forward only by activist shareholders, within the framework of a strategy of destabilization of the managers.*”

⁶ Artigo 129 do Decreto Legislativo n° 58 de 24 de fevereiro de 1998.

menos, seis meses para poder ajuizar a ação⁷. Contudo, não houve registro de utilização desta faculdade por acionistas nos anos subsequentes⁸. Em vista disso, em 2003⁹, o requisito da participação na companhia durante seis meses foi retirado e, em 2006¹⁰, a participação de 5% foi reduzida para 2,5%. Ainda assim, não foi verificado o surgimento de ações derivadas na prática¹¹.

Tal “insucesso” foi influenciado pela mesma razão pela qual o instituto não teve grande utilização na França, qual seja, a falta de incentivo econômico aos acionistas¹².

A falta de incentivo econômico desestimula o uso do instituto na Europa, eis que, via de regra, é mais vantajoso ao acionista vender sua participação na companhia do que ingressar com a demanda em face de administradores¹³.

O que se extrai da experiência europeia é que a redução do percentual mínimo de participação acionária não implica, necessariamente, um cenário de maior utilização da ação derivada pelos acionistas¹⁴. Isso porque o principal obstáculo para a propositura dessas ações não é a participação mínima exigida, mas sim, a falta de incentivos econômicos e o alto custo suportado pelo acionista que ajuíza a ação, principalmente quando se considera o risco de sucumbência, sem qualquer benefício ou retorno direto.

⁷ VENTORUZZO, Marco. *Experiments in Comparative Corporate Law: The Recent Italian Reform and the Dubious Virtues of a Market for Rules in the Absence of Effective Regulatory Competition*. European Company and Financial Law Review Vol. 2, No. 2. p. 41. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=556601> Acesso em 26 de novembro de 2019.

⁸ VENTORUZZO, Marco. *Op. Cit.* p. 42

⁹ Artigo nº 2.393-*bis* do Decreto Legislativo nº 6 de 17 de janeiro de 2003.

¹⁰ Artigo nº 2.393-*bis* do Código Civil Italiano.

¹¹ GELTER, Martin. *Why do Shareholder Derivative Suits Remain Rare in Continental Europe?* Brooklyn Journal of International Law, vol. 37, no. 3, 2012. pp. 858-859.

¹² VENTORUZZO, Marco. *Idem.* “The reasons are relatively straightforward. First and foremost, the economic incentives for minority shareholders to bring the lawsuit are relatively low. To bring a suit, they would have to advance the expenses of the litigation, which could be recovered only in case of victory and, even in this case, not necessarily in their entirety. The minority shareholder, therefore, bears a rather substantial risk of loss. In addition, in event of victory, only the corporation gets reimbursed.”

¹³ VENTORUZZO, Marco. *Idem.* “It is not surprising, therefore, that in listed corporations shareholders prefer simply to exit the corporation and sell their shares on the market, rather than to engage the directors in a costly, uncertain, and potentially protracted litigation.” Ainda nesse sentido: MOLLET, Scott. *Derivative Lawsuits Outside of Their Cultural Context: The Divergent Examples of Italy and Japan*. University of San Francisco Law Review. Vol. 43. No. 3. 2009. p. 648. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1636496> Acesso em 26 de novembro de 2019. “One thing that may limit the utilization of derivative suits in importing countries is the availability of satisfactory alternatives. Potential plaintiffs will do a cost-benefit assessment when considering their options. For example, the most basic recourse is the right to exit. Ownership of public shares generally provides a shareholder the right to sell their shares at a market price. Given limited options, exit is often the easiest and cheapest solution”

¹⁴ GELTER, Martin. *Op. Cit.* p. 861. “It is equally unlikely that eliminating ownership thresholds would result in derivative litigation spreading across the European continent”

Transportando tais experiências europeias para a realidade do mercado brasileiro, é possível que os efeitos decorrentes de uma redução do percentual mínimo de participação societária para permitir a propositura de ação de responsabilidade em face de administrador também sejam bastante tímidos.

Aqui, assim como na Itália e na França, também é o acionista quem arca, *a priori*, com os custos do processo – enfrentando o mesmo risco de se ver obrigado a arcar com custas e sucumbência em caso de insucesso. Igualmente, ainda que seja dada procedência à ação, os resultados desta são destinados a indenizar a companhia, que ressarcce apenas as despesas incorridas pelo acionista em razão da ação, no limite daqueles resultados¹⁵.

Aponta-se ainda que, no caso das companhias listadas no Novo Mercado e no Nível 2 de Governança Corporativa da B3, a instituição da arbitragem como mecanismo para resolução de conflitos envolvendo a companhia, acionistas e seus administradores é obrigatória¹⁶. Dessa forma, é possível antecipar que os custos de um eventual litígio conduzido por acionistas em face de administradores serão ainda maiores do que aqueles incorridos em demandas no Judiciário, tendo em vista os custos incidentes sobre o procedimento arbitral.

Desta feita, é provável que, a despeito de se reduzir a participação mínima requerida para a propositura de ação de responsabilidade em face de administradores, este tipo de medida siga restrito a acionistas com participações relevantes ou investidores institucionais, que possuem recursos e têm interesse econômico na companhia suficientes para arcar com esse tipo de empreitada.

Por outro lado, a redução do percentual mínimo poderá facilitar a atuação de investidores oportunistas com maior disponibilidade patrimonial para adotar este tipo de medida, em especial visando à obtenção de vantagens de curto prazo, por vezes, indevidas.

Vislumbra-se, a princípio, dois cenários em que os mencionados investidores poderiam se beneficiar.

¹⁵ Art. 159, §5º da Lei das S.A.

“Art. 159. (...)”

§ 5º *Os resultados da ação promovida por acionista deferem-se à companhia, mas esta deverá indenizá-lo, até o limite daqueles resultados, de todas as despesas em que tiver incorrido, inclusive correção monetária e juros dos dispêndios realizados.*”

¹⁶ Artigo 39 do Regulamento do Novo Mercado da B3 e Item 3.1 (v) do Regulamento de Listagem do Nível 2 de Governança Corporativa da B3.

O primeiro cenário é aquele em que o investidor promove a chamada “*strike suit*”, notória no direito americano, na qual o acionista – que muitas vezes adquire as ações da companhia apenas com esse fim – promove ação de responsabilidade civil, ainda que infundada ou com fundamento discutível, em face de administrador apenas para coagi-lo ou coagir o acionista controlador a celebrar um acordo.

O segundo cenário pode envolver uma tentativa de manipulação de mercado. Um exemplo seria na hipótese de aluguel de ações, em que um investidor assumiria uma posição “*short*” em relação à companhia e proporia a ação de responsabilidade para impactar negativamente o preço das ações, com vistas a pagar mais barato no momento de recomprá-las, desistindo da ação de responsabilidade após o fim da operação.

Tais possíveis comportamentos oportunistas prejudicam a todos, administradores, companhia, acionistas controladores e demais acionistas minoritários.

Com base no que foi exposto, pode-se concluir que:

- (i) Diante da experiência europeia, a redução da porcentagem imposta para a propositura de ação de responsabilidade poderá não ter o efeito esperado de facilitar a adoção de medidas em face de administradores que venham a agir em desconformidade com a Lei ou o Estatuto ou com culpa ou dolo no exercício de suas funções, por parte dos acionistas minoritários indiretamente prejudicados;
- (ii) Os altos custos envolvendo a propositura da ação e a falta de contrapartida direta tendem a desestimular o uso do instituto por “pequenos investidores”, pois torna, muitas vezes, mais vantajoso ao acionista vender sua participação do que propor a ação; e
- (iii) Eventual redução do percentual previsto sem o acompanhamento de requisito temporal poderá facilitar o comportamento oportunista de investidores que apenas almejam benefícios de curto prazo à custa da companhia e demais acionistas.

Em que pese ser potencialmente benéfico aos pequenos investidores, acionistas de varejo e mesmo investidores institucionais bem-intencionados a redução do percentual mínimo, os potenciais efeitos positivos não parecem, com base na experiência comparada de outros países, ser de tal monta que se sobreponham aos riscos do uso indevido da faculdade conferida por investidores oportunistas.

Por essa razão, sugerimos que eventual redução do percentual mínimo de 5% previsto no artigo 159, §4º da Lei das S.A. seja acompanhada de mecanismos que visem a mitigar o risco de uma ação oportunista. Para tanto, sugerimos que as reduções ora discutidas sejam acompanhadas de regra que preveja um período mínimo de manutenção da participação para que o acionista possa fazer jus à prerrogativa.

O percentual ordinário de participação permaneceria 5%, podendo, todavia, acionistas que detenham a participação percentual inferior sugerida na minuta da Instrução por prazo superior a determinado período a ser estipulado, como por exemplo, um ano, a gozar de uma redução na participação mínima necessária para a propositura da ação.

Não nos parece que tal condicionante *a priori* implique um tratamento desigual ou discriminatório entre acionistas. Há outros direitos que, para poderem ser exercidos pelos acionistas, exigem a propriedade das ações por período prévio mínimo (por exemplo, o direito de eleição em separado, previsto no artigo 141, §§ 4º a 6º, da Lei nº 6.404/76).

Também nos parece que a CVM teria poder regulador normativo para implementação dessa exigência. Embora uma visão conservadora do princípio da legalidade pudesse enxergar autorização legal expressa tão somente para mudança no percentual, tal princípio passou por uma mudança de paradigma, sendo hoje compreendido como princípio da *juridicidade*. O i. Ministro Luís Roberto Barroso, do STF, sintetiza essa mudança: “O Estado social contemporâneo é um agente ativo, que presta serviços e regula atividades, *vinculando-se à realização de fins definidos pelo texto constitucional*. [...] A vinculação da Administração Pública passou a se dar em relação a um bloco mais amplo de *juridicidade*, que congrega não apenas as leis formais, mas também, e sobretudo, a Constituição.”¹⁷ Passa-se da *lei formal* para o *sistema de regras e princípios do ordenamento jurídico* como o paradigma autorizador de regulação pela Administração.¹⁸

Apesar de não existir regra expressa na Lei das S.A. a respeito do prazo mínimo de titularidade das ações para o exercício de direitos, há princípios que servem de sólido fundamento para sua implementação com o objetivo primordial de assegurar a manutenção da eficiência e da confiabilidade do mercado de valores mobiliários.¹⁹

¹⁷ BARROSO, Luis Roberto. *Ação Declaratória de Constitucionalidade no. 12 (vedação ao nepotismo)*, 2006, p.15.

¹⁸ No mesmo sentido: CYRINO, André Rodrigues. *O poder regulamentar autônomo do Presidente da República*. Belo Horizonte: Fórum, 2005, p. 46.

¹⁹ Conforme Julya Sotto Mayor Wellisch, “[o] exercício deste poder normativo da CVM objetiva, primordialmente, a manutenção da eficiência e da confiabilidade do mercado de valores mobiliários,

Cumpra ainda enfatizar que a Lei não prevê nenhuma regra expressa que pudesse servir de obstáculo para essa implementação. O art. 291 da Lei das S.A. autoriza que a CVM reduza o requisito de participação mínima de 5% (este sim, um obstáculo, uma condição para o exercício do direito de ação). Ao reduzir esse percentual, a CVM não está adstrita a tão somente reduzir o percentual. O uso do fator “tempo” é também uma possibilidade – desde que, em qualquer hipótese, seja preservado o mínimo legal de titularidade de 5%, sem exigência de tempo mínimo de titularidade.

Assim, em se tratando de uma medida tomada pela CVM com base em faculdade prevista no artigo 291 da Lei nº 6.404/76, amplamente alinhado com os princípios do ordenamento jurídico mencionados acima, e inexistindo qualquer restrição a respeito na Lei, a redução condicionada à propriedade das ações por período mínimo anterior não nos parece configurar qualquer extrapolação em relação aos limites do poder regulamentar da CVM, desde que respeitado o direito legalmente conferido aos acionistas que detenham 5% ou mais do capital social.

Na linha do acima exposto, sugerimos um prazo mínimo de detenção das ações de um ano, que nos parece razoável para mitigar o comportamento oportunista:

“Art. 2º Em função do valor do capital social da companhia aberta, os percentuais previstos no § 4º do art. 159 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, observará a tabela a seguir:

Intervalo do Capital Social (R\$1)	Percentual Mínimo % e Tempo Mínimo
0 a 100.000.000	5%, sem exigência de tempo de titularidade
100.000.001 a 1.000.000.000	4% e um ano de titularidade ininterrupta das ações, ou 5% sem exigência de tempo de titularidade
1.000.000.001 a 5.000.000.000	3% e um ano de titularidade ininterrupta das ações, ou 5% sem exigência de tempo de titularidade

condições consideradas fundamentais para assegurar o regular desenvolvimento desse mercado, inclusive em linha com as finalidades expressamente previstas no art. 4º da Lei [nº 6.385/76].” CODORNIZ, Gabriela; PATELLA, Laura (Coord.). Comentários à Lei de Mercado de Capitais – Lei 6.385/76. São Paulo: Quartier Latin, 2015, pág. 162.

5.000.000.001 a 10.000.000.000	2% e um ano de titularidade ininterrupta das ações, ou 5% sem exigência de tempo de titularidade
Acima de 10.000.000.000	1% e um ano de titularidade ininterrupta das ações, ou 5% sem exigência de tempo de titularidade

Estabelecendo-se a redução percentual dessa forma, parece-nos que se equilibra a defesa dos interesses dos minoritários e da companhia.

2. REDUÇÃO DA PARTICIPAÇÃO MÍNIMA EXIGIDA PARA A PROPOSITURA DE AÇÃO DE RESPONSABILIDADE EM FACE DE SOCIEDADE CONTROLADORA

A ação social de responsabilidade civil em face de sociedade controladora, prevista no artigo 246, §1º, alínea “a” da Lei das S.A., em razão de suas peculiaridades, parece-nos merecer tratamento diverso daquele conferido à ação de responsabilidade civil em face de administrador, prevista no artigo 159 da mesma lei.

Isso porque: **(i)** para sua propositura, não é necessária prévia deliberação pela assembleia geral²⁰; **(ii)** qualquer acionista poderá propor a ação, desde que preste caução, conforme a alínea “b” do §1º do artigo mencionado; e **(iii)** o autor recebe contrapartida pecuniária caso a ação seja julgada procedente²¹.

Em razão das peculiaridades do mencionado artigo 246, a redução proposta não seria eficiente, visto que a lei já permite a propositura da ação por qualquer acionista e estipula um benefício pecuniário ao acionista que propôs a ação, em caso de sucesso, a fim de tornar o uso deste tipo de ação economicamente viável.

A redução proposta à alínea “a”, do §1º do artigo 246, na prática, poderia facilitar a atuação oportunista de investidores com esse perfil, que não mais precisariam prestar a caução prevista em lei.

No caso da alínea “b”, do §1º do artigo 246, a exigência da caução tem como objetivo evitar, ou, ao menos, mitigar a atuação de eventuais oportunistas que possam se

²⁰ Cf. EIZIRIK, Nelson. *A Lei as S/A Comentada*. Vol. IV. 2ª Ed. São Paulo: Quartier Latin. 2015. p. 261. “Para que seja proposta a ação social pelos acionistas minoritários, não é necessária a prévia deliberação da assembleia geral, por absoluta falta de disposição legal que a exija.”.

²¹ Artigo 246, §2º da Lei das S.A.:

Art. 246. (...)

§ 2º A sociedade controladora, se condenada, além de reparar o dano e arcar com as custas, pagará honorários de advogado de 20% (vinte por cento) e prêmio de 5% (cinco por cento) ao autor da ação, calculados sobre o valor da indenização.

utilizar do instituto para atender a interesses próprios em detrimento da companhia²². Reduzir a porcentagem prevista para a propositura de ação sem a demanda de caução esvaziaria esse freio imposto pelo legislador.

O efeito prático poderia ser facilitar a ação oportunista de acionistas, em especial no âmbito de disputas societárias ou em companhias abertas em situação de crise econômico-financeira. A redução, sem a contrapartida da exigência de propriedade por período mínimo das ações, permitiria a investidores oportunistas ajuizar *strike suits* com muito mais facilidade e com menos custos, tendo em vista exclusivamente a obtenção de vantagens particulares, em prejuízo das companhias e seus acionistas.

É de se ressaltar, por fim, que, mesmo reduzidos, os percentuais indicados ainda requerem investimentos de grande monta por parte dos titulares daqueles percentuais de ações. Nesse sentido, parece-nos pouco provável que investidores individuais, de varejo e pessoas físicas tenham (a) participação suficiente para tomarem tais medidas; ou (b) poder de organização para se alinharem a outros investidores e, em conjunto, tomarem tais medidas.

A tendência é que, a despeito da redução da participação mínima requerida, as medidas sigam restritas a investidores institucionais e/ou qualificados, que já dispõem de maiores meios para buscar uma ação coordenada com demais investidores em casos de efetivo comportamento abusivo por parte dos controladores.

Por todo o exposto, não vislumbramos benefícios que a redução do percentual previsto na alínea “a” do §1º do artigo 246 da Lei das S.A. possa trazer aos pequenos investidores de modo a justificar a alteração. Por essa razão, sugerimos a manutenção do regime legal atual para os casos de ação de responsabilidade civil em face de sociedade controladora.

Caso essa D. CVM discorde do entendimento acima exposto, sugerimos que a redução do percentual mínimo necessário seja balanceada com o mesmo mecanismo que estamos sugerindo para a ação de responsabilidade civil em face dos administradores, isto é, que para poderem fazer jus à redução do percentual mínimo necessário, os acionistas devam ter a titularidade ininterrupta das ações por um prazo mínimo estipulado pela CVM. Sugerimos, na mesma linha que para o artigo 159, §4º, o prazo de um ano de prévia titularidade ininterrupta nas hipóteses de redução do percentual legal.

²² “Na segunda hipótese, em que o autor tem menos de 5% (cinco por cento) do capital, exige-se a caução para desestimular as lides temerárias (as denominadas *strike suits* do direito norte-americano).” EIZIRIK, Nelson. *Op. Cit.* p. 262

3. REDUÇÃO DOS DEMAIS PERCENTUAIS

Em relação aos percentuais previstos nos artigos: **(i)** 105; **(ii)** 157, §1º; e **(iii)** 163, §6º, todos da Lei das S.A., entendemos que a redução seria benéfica, ampliando o acesso à informação dos acionistas, permitindo-lhes um mais amplo exercício do seu direito essencial²³ de fiscalizar os negócios sociais.

Também somos favoráveis à redução da participação prevista pelo artigo 123, parágrafo único, “c” da Lei das S.A. e da revisão das escalas de valor do capital social por percentual de participação acionária fixadas na Instrução CVM nº 165/1991, tendo em vista o longo tempo decorrido desde a sua última atualização, realizada em 1998.

Ao contrário do que pode ocorrer com relação às medidas previstas no §4º do artigo 159 e na alínea “a” do §1º do artigo 246 da Lei das S.A., um eventual exercício indevido ou abusivo dos direitos indicados nos artigos acima não teria um potencial de dano significativo à companhia, administradores ou demais acionistas.

Por outro lado, embora não sejamos contrários à redução das escalas fixadas pela Instrução CVM 324/00, relativas ao exercício do direito previsto no artigo 161, §1º, da Lei das S.A., entendemos que uma eventual revisão das escalas existentes deveria levar em consideração a possibilidade de tornar ainda mais recorrentes os casos em que há pedido de instalação de Conselho Fiscal, em especial por meio dos votos exercidos a distância, sem que haja indicação de candidatos para ocuparem os cargos.

Este tipo de situação se tornou comum desde que a CVM implementou o mecanismo de voto a distância, que viabilizou o aumento da participação dos acionistas nas Assembleias Gerais que deliberem sobre as matérias que exigem a disponibilização de boletim de voto a distância, facilitando o exercício do direito de voto por parte destes.

No entanto, verifica-se com frequência casos em que acionistas assinalam, no boletim de voto a distância, que desejam requerer a instalação do Conselho Fiscal, por lhes parecer uma boa medida de governança, com o cunho de reforçar a fiscalização sobre as atividades dos administradores, mas não fazem qualquer indicação de candidatos. Como **(i)** os acionistas que assinalaram o pedido de instalação do Conselho Fiscal superaram o percentual mínimo requerido; **(ii)** uma vez instalado, devem ser eleitos os membros do Conselho fiscal, mas por outro lado, **(iii)** nenhum acionista tem a obrigação

²³ Artigo 109, III da Lei das S.A.:

“Art. 109. *Nem o estatuto social nem a assembléia-geral poderão privar o acionista dos direitos de:*

(...)

III - *fiscalizar, na forma prevista nesta Lei, a gestão dos negócios sociais;*”

de apresentar candidatos, tampouco os administradores da Companhia poderiam fazê-lo, por evidente situação de conflito, tem-se a situação em que a companhia fica com o Conselho Fiscal instalado de maneira irregular, sem integrantes e, portanto, sem funcionamento.

A redução dos percentuais mínimos poderá, nesse sentido, tornar tais casos ainda mais recorrentes, gerando uma espécie de “limbo” regulatório, em que as companhias estão em situação de irregularidade por terem o Conselho Fiscal instalado mas sem funcionar, mas em que não há qualquer responsável a quem se possa atribuir a obrigação ou responsabilidade de efetivamente eleger os membros.

Sendo o que havia para o momento, permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos adicionais.

Atenciosamente.

CESCON, BARRIEU, FLESCH & BARRETO ADVOGADOS