



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 07/19

Prazo: 9 de novembro de 2019

Objeto: Minuta de instrução que fixa escala reduzindo, em função do capital social, as porcentagens mínimas de participação acionária necessárias à propositura da ação derivada contra os administradores prevista no § 4º do art. 159 da Lei nº 6.404, de 1976, e à propositura de ação de responsabilidade contra sociedade controladora prevista no § 1º, “a” do art. 246 da Lei nº 6.404, de 1976, sem a prestação de caução, conforme previsão do art. 291 da Lei nº 6.404, de 1976.

1. Introdução

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM submete à audiência pública, nos termos do art. 8º, § 3º, I, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, minuta de instrução (“Minuta”) que fixa escala reduzindo, em função do capital social, as porcentagens mínimas de participação acionária necessárias à propositura da ação derivada contra os administradores prevista no § 4º do art. 159 da Lei nº 6.404, de 1976, e à propositura de ação de responsabilidade contra sociedade controladora prevista no § 1º, “a” do art. 246 da Lei nº 6.404, de 1976, sem a prestação de caução, conforme previsão do art. 291 da Lei nº 6.404, de 1976.

A fixação de participação mínima para propositura de ações derivadas não é uma particularidade da lei brasileira, estando presente em diversas jurisdições¹. Se, por um lado, o requisito de participação mínima evita a propositura de ações frívolas, que oneram de modo descabido às companhias, a fixação de percentuais excessivamente altos pode consistir em empecilhos para que acionistas relevantes possam propor medidas para proteção dos interesses das próprias companhias. Não por acaso, o requisito é frequentemente apontado como um dos principais obstáculos para o desenvolvimento do **enforcement** privado no mercado de capitais.

A Minuta ora submetida é resultante de uma das sugestões apresentadas pelo Grupo de Trabalho instituído pela Portaria Conjunta MF/CVM nº 92, de 21 de março de 2018, para estudar e propor medidas de aperfeiçoamento dos mecanismos de proteção a investidores e acionistas minoritários. A CVM

¹ Sobre o assunto, cf. p. ex. GELTER, Martin. *Why do Shareholder Derivative Suits Remain Rare in Continental Europe?* Brooklyn Journal of International Law, vol. 37, no. 3, 2012; Fordham Law Legal Studies Research Paper No. 2000814; ECGI - Law Working Paper No. 190/2012. GERNER-BEUERLE, Carsten; SCHUSTER, Edmund-Philipp: *The Evolving Structure of Directors' Duties in Europe*, European Business Organization Law (2014).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000

SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

continua trabalhando na matéria, de modo que novas iniciativas poderão ser apresentadas ao longo do tempo, inclusive, na hipótese de propostas de alterações legislativas, com a participação do IMK – Iniciativa de Mercado de Capitais.

Desde sua concepção, a Lei nº 6.404, de 1976, reconhece que os percentuais ali fixados podem ser excessivos a depender do porte da companhia. Assim, o art. 291 da referida Lei atribui à CVM competência para reduzir, mediante fixação de escala em função do valor do capital social, a porcentagem mínima aplicável às companhias abertas estabelecidas em diversos dispositivos, dentre os quais destaca-se, para fins desta Audiência Pública, aqueles previstos no § 4º do art. 159 e na alínea “a” do § 1º do art. 246.

Fiel ao propósito do art. 291 da Lei nº 6.404, de 1976, a CVM propõe dividir as companhias em cinco faixas, de acordo com o valor do capital social – dado ser esse o critério previsto na lei. Para avaliação da abrangência da reforma, tomou-se como referência o levantamento realizado pela Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos (ASA) da CVM para a realização do trabalho “Critérios para a participação de acionistas em assembleias de companhias de capital aberto”, de dezembro de 2018².

Intervalo do capital social R\$)	Percentual mínimo	% da amostra ASA coberto
0 a 100.000.000	5%	22,22
100.000.001 a 1.000.000.000	4%	37,70
1.000.000.001 a 5.000.000.000	3%	26,98
5.000.000.001 a 10.000.000.000	2%	8,33
acima de 10.000.000.000	1%	4,76

Note-se que a escala proposta na minuta acarretaria na redução dos percentuais previstos nos § 4º do art. 159 e na alínea “a” do § 1º do art. 246 para 77,78% das companhias abertas, sendo que na maior parte dos casos (64,98%) a redução seria em 1% ou 2% (i.e., o percentual necessário passaria a ser de 4% ou 3%).

² Disponível em:

http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/aceso_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/Criterios_para_a_participacao_de_acionistas_em_assembleias_de_companhias_de_capital_aberto.pdf



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000

SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

A CVM gostaria de receber sugestões sobre as faixas propostas, incluindo a conveniência de se criar um maior número de faixas. Solicita-se, também, comentários acerca da conveniência de se estender a nova regra a outros percentuais previstos no art. 291, nomeadamente no art. 105; na alínea c do parágrafo único do art. 123; no § 1º do art. 157; no § 6º do art. 163; e no art. 277.

Art. 105	Exibição por inteiro dos livros da companhia	A exibição por inteiro dos livros da companhia pode ser ordenada judicialmente sempre que, a requerimento de acionistas que representem, pelo menos, 5% (cinco por cento) do capital social, sejam apontados atos violadores da lei ou do estatuto, ou haja fundada suspeita de graves irregularidades praticadas por qualquer dos órgãos da companhia.
Art. 123, parágrafo único, alínea c	Convocação da Assembleia Geral	Parágrafo único. A assembleia-geral pode também ser convocada: c) por acionistas que representem cinco por cento, no mínimo, do capital social, quando os administradores não atenderem, no prazo de oito dias, a pedido de convocação que apresentarem, devidamente fundamentado, com indicação das matérias a serem tratadas; (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997)
Art. 157, § 1º	Requisição de informações do administrador	O administrador de companhia aberta é obrigado a revelar à assembleia-geral ordinária, a pedido de acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social: a) o número dos valores mobiliários de emissão da companhia ou de sociedades controladas, ou do mesmo grupo, que tiver adquirido ou alienado, diretamente ou através de outras pessoas, no exercício anterior; b) as opções de compra de ações que tiver contratado ou exercido no exercício anterior; c) os benefícios ou vantagens, indiretas ou complementares, que tenha recebido ou esteja recebendo da companhia e de sociedades coligadas, controladas ou do mesmo grupo; d) as condições dos contratos de trabalho que tenham sido firmados pela companhia com os diretores e empregados de alto nível; e) quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000

SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

Art. 161, § 2º	Instalação conselho fiscal	de	O conselho fiscal, quando o funcionamento não for permanente, será instalado pela assembleia-geral a pedido de acionistas que representem, no mínimo, 0,1 (um décimo) das ações com direito a voto, ou 5% (cinco por cento) das ações sem direito a voto, e cada período de seu funcionamento terminará na primeira assembleia-geral ordinária após a sua instalação.
Art. 163, § 6º	Requisição informações Conselho Fiscal	de ao	O conselho fiscal deverá fornecer ao acionista, ou grupo de acionistas que representem, no mínimo 5% (cinco por cento) do capital social, sempre que solicitadas, informações sobre matérias de sua competência.

Por fim, a CVM também está interessada em comentários acerca da conveniência de se rever as escalas fixadas nas Instruções CVM nº 165, de 1991, e 324, de 2000, referentes aos percentuais previstos nos artigos 141, *caput*, e 161, §2º, ambos da Lei nº 6.404, de 1976.

2. Encaminhamento de sugestões e comentários

As sugestões e comentários devem ser realizados, por escrito, até o dia 9 de novembro de 2019 à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado, preferencialmente pelo endereço eletrônico audpublicaSDM0719@cvm.gov.br ou para a Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar, Rio de Janeiro – RJ, CEP 20050-901.

Após o envio dos comentários ao endereço eletrônico especificado acima, o participante receberá uma mensagem de confirmação gerada automaticamente pelo sistema.

Os participantes da audiência pública devem encaminhar as suas sugestões e comentários acompanhados de argumentos e fundamentações, sendo mais bem aproveitados se:

- forem claros e objetivos, sem prejuízo da lógica de raciocínio;
- forem apresentadas sugestões de alternativas a serem consideradas; e
- forem apresentados dados numéricos, se aplicável.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

As menções a outras normas, nacionais ou internacionais, devem identificar o número da regra e do dispositivo correspondente.

As sugestões e comentários que não estejam acompanhadas de seus fundamentos ou que claramente não tiverem relação com o objeto proposto não serão considerados nesta audiência.

As sugestões e comentários serão considerados públicos e disponibilizados na íntegra, após o término do prazo da audiência pública, na página da CVM na rede mundial de computadores

A Minuta também está disponível para os interessados na página da CVM na rede mundial de computadores (www.cvm.gov.br) e pode ser obtida, ainda, nos seguintes endereços:

Centro de Consultas da Comissão de Valores Mobiliários
Rua Sete de Setembro, 111, 5º andar
Rio de Janeiro – RJ

Centro de Consultas da Comissão de Valores Mobiliários em São Paulo
Rua Cincinato Braga, 340, 2º andar
São Paulo – SP

Superintendência Regional de Brasília
SCN Qd. 2, Bloco A, 4º andar – Sala 404, Edifício Corporate Financial Center
Brasília – DF

Rio de Janeiro, 10 de outubro de 2019

Original assinado por

ANTONIO CARLOS BERWANGER

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado

Original assinado por

GUSTAVO MACHADO GONZALEZ

Diretor



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000

SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

Original assinado por

MARCELO BARBOSA

Presidente



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 – www.cvm.gov.br

INSTRUÇÃO CVM Nº [●], DE [●] DE [●] DE [●]

Fixa escala reduzindo, em função do capital social, as porcentagens mínimas de participação acionária necessárias à propositura da ação derivada contra os administradores prevista no § 4º do art. 159 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e à propositura de ação de responsabilidade contra sociedade controladora prevista no § 1º, “a” do art. 246 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, sem a prestação de caução.

O PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM torna público que o Colegiado, em reunião realizada em [●] de [●] de 201[●], tendo em vista o disposto nos arts. 8º, inciso I, e 22, § 1º, inciso VIII, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e no art. 291, caput, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, **APROVOU** a seguinte Instrução:

CAPÍTULO I - DISPOSIÇÕES GERAIS

Art. 1º Por meio desta Instrução, a CVM, utilizando-se de competência expressamente prevista e buscando garantir à minoria acionária instrumentos eficazes para a proteção dos seus direitos, inclusive no tocante às companhias com capital social de valor elevado, fixa escala reduzindo, em função do capital social, os percentuais mínimos de participação acionária necessários à propositura da ação derivada contra os administradores prevista no § 4º do art. 159 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e à propositura de ação de responsabilidade contra sociedade controladora prevista no § 1º, “a” do art. 246 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, sem a prestação de caução.

Art. 2º Em função do valor do capital social da companhia aberta, os percentuais previstos no § 4º do art. 159 e no § 1º, alínea “a”, do art. 246, ambos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, observarão a tabela a seguir:

Intervalo do Capital Social (R\$1)	Percentual Mínimo %
------------------------------------	---------------------



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 – www.cvm.gov.br

0 a 100.000.000	5
100.000.001 a 1.000.000.000	4
1.000.000.001 a 5.000.000.000	3
5.000.000.001 a 10.000.000.000	2
acima de 10.000.000.000	1

Art. 3º O descumprimento das disposições da presente Instrução configura infração grave, para os fins do disposto no § 3º do art. 11 da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976.

Art. 4º Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação no Diário Oficial da União.

Original assinado por
MARCELO BARBOSA
Presidente