



**RELATÓRIO DE ANÁLISE**  
**Audiência Pública 02/2009**

**Assunto:** Instrução sobre informações e pedidos públicos de procuração para exercício do direito de voto em assembleias de acionistas.

**1. Introdução**

A minuta da audiência pública nº 02/2009 (“Minuta”) disciplina: i) informações que as companhias deverão divulgar para instruir o exercício do direito de voto por seus acionistas; e ii) os pedidos públicos de procuração para o exercício desse direito.

A Minuta esteve em audiência pública entre 1º de abril e 1º de junho de 2009. Este relatório destaca os principais comentários e críticas recebidos nesse período.

A não ser que de outra maneira esteja indicado, as menções a artigos, incisos e anexos se referem à Minuta. Sempre que se quis fazer referência à numeração final da instrução, usou-se a expressão “atual [ ]”.

**2. Participantes**

Participaram da audiência pública:

- i) Associação Brasileira das Companhias Abertas (“ABRASCA”)
- ii) AMEC – Associação de Investidores no Mercado de Capitais (“AMEC”);
- iii) BM&FBovespa S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“BM&FBovespa”);
- iv) Cetip S.A. – Balcão Organizado de Ativos e Derivativos;
- v) Glass Lewis & Co. (“Glass Lewis”);
- vi) Gustavo Grebler;
- vii) Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (“IBCC”);
- viii) Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (“IBRI”);
- ix) Norma Parente;
- x) PREVI – Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (“PREVI”);
- xi) Renato Chaves;
- xii) Souza, Cescon Avedissian, Barriou e Flesch – Advogados (“Souza, Cescon Advogados”); e
- xiii) Telecomunicações de São Paulo S.A. – Telesp (“Telesp”)



### **3. Respostas às perguntas do edital**

No edital de audiência pública, a CVM chamou atenção para algumas questões em relação às quais tinha especial interesse em receber contribuições do mercado. Abaixo são apresentadas essas perguntas, seguidas das respectivas respostas e da análise da CVM:

- 3.1. *“O parágrafo único do art. 6º da Minuta determina que os documentos e informações por ela exigidos sejam divulgados na mesma data em que a assembleia for convocada, exceto se a lei exigir prazo maior. A CVM gostaria de saber dos participantes do mercado se o prazo estabelecido pela Minuta é suficiente ou se ele deveria ser alongado.”*

Para AMEC, BM&FBovespa e Souza, Cescon Advogados, o prazo é suficiente. O Souza, Cescon Advogados reforça sua opinião argumentando que: i) o prazo é conveniente por coincidir com o previsto no art. 135, § 3º, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976; e ii) um prazo maior poderia fazer com que em alguns casos os documentos ficassem desatualizados até a assembleia.

A Glass-Lewis considera positiva a exigência de que as companhias divulguem as informações relativas à assembleia concomitantemente à publicação do anúncio de convocação. No entanto, entende que a articulação de acionistas estrangeiros em matérias de alta complexidade demanda tempo superior ao previsto na Minuta. Sua proposta é aumentar o prazo para 30 dias. A PREVI expressou o mesmo entendimento, também propondo ampliação para 30 dias.

Para IBGC e Renato Chaves, é coerente alinhar a divulgação dos documentos com a publicação da convocação, pois normalmente as assembleias são convocadas imediatamente após uma reunião do conselho de administração na qual são efetivamente aprovados os documentos que serão submetidos à assembleia. De todo modo, IBGC e Renato Chaves entendem que os próprios prazos de convocação de assembleias previstos em lei deveriam ser estendidos porque atualmente eles não viabilizam a participação de muitos acionistas, especialmente estrangeiros.

Gustavo Grebler propõe que, exceto nos casos em que a lei exija prazos específicos, as companhias deveriam exercer um juízo de razoabilidade sobre o prazo necessário, levando em conta a complexidade da matéria a ser deliberada. O participante sugere ainda inserir na Minuta a exigência de que as informações e documentos sejam disponibilizados antes ou simultaneamente à solicitação pública de procurações.

A ABRASCA, embora tenha considerado o prazo, como regra, suficiente, comentou que esse prazo pode ser insuficiente para atender especificamente a obrigação prevista no art. 10 da Minuta, ou seja, a divulgação de informações sobre candidatos apoiados pela administração ou pelos controladores. O problema seria ainda mais grave no caso das sociedades de economia mista. A Telesp manifestou essa mesma preocupação.



A ABRASCA acrescentou, ainda, que a divulgação dessas informações antes da assembleia representaria uma antecipação de parte do formulário de referência, que normalmente poderia ocorrer até 5 meses após o exercício social.

A proposta da Telesp é que tais informações só sejam divulgadas 5 dias antes da assembleia. A proposta da ABRASCA também é que a divulgação ocorra 5 dias antes da assembleia, mas ainda assim em versão resumida, pois as informações completas seriam divulgadas ao tempo da apresentação do formulário de referência.

As manifestações recebidas foram divergentes e não permitiram concluir que alguma das alternativas propostas seja mais conveniente que aquela trazida pela Minuta. A CVM manterá o prazo previsto na Minuta, que está alinhado com os prazos previstos na Lei nº 6.404, de 1976.

- 3.2. *“A Minuta condiciona o direito dos acionistas de se ressarcirem junto à companhia pelas despesas que incorrerem na promoção de um pedido público de procuração à titularidade de ações que representem 0,5% (meio por cento) do capital social. O propósito dessa regra é desestimular pedidos de procuração frívolos por parte de acionistas que não possuam interesse econômico substancial na companhia. A CVM gostaria de saber dos participantes do mercado se esse percentual de 0,5% (meio por cento) do capital social é adequado para tal finalidade.”*

Para AMEC, IBGC e Renato Chaves, o percentual de 0,5% é adequado. A BM&FBovespa compartilha essa impressão, mas ressalva que somente a prática poderá propiciar uma avaliação precisa e consistente sobre esse ponto, já que 0,5% pode representar uma quantidade expressiva de capital em um caso e nem tanto em outros. Sua sugestão é limitar a apresentação de propostas a acionistas titulares de 0,5% do capital votante.

Gustavo Grebler concorda com o percentual proposto, mas sugere que o acionista comprove a titularidade de 0,5% do capital social pelo período de um ano contado retroativamente da data para que a assembleia está prevista.

Para ABRASCA e Souza, Cescon Advogados, por outro lado, o percentual previsto na Minuta é inadequado e deveria ser aumentado para 5%. As razões para isso são as seguintes:

- i) o fenômeno da dispersão acionária ainda é insipiente no Brasil, logo muitos acionistas têm mais de 0,5% do capital social das companhias; e
- ii) 5% é o percentual que configura participação relevante nos termos do art. 12 da Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002.



A Glass Lewis também sugere a elevação do percentual para algo entre 1% e 5%, a depender do tamanho da companhia e da base de acionistas.

A CVM considerou adequado manter o percentual de 0,5% do capital total. Esse percentual indica que o acionista possui um interesse econômico substancial na companhia. O art. 126 da Lei nº 6.404, de 1976, reforça essa conclusão ao estabelecer o mesmo patamar como condição para que o acionista obtenha a relação de endereço dos demais acionistas.

Embora a lei e a regulamentação também utilizem outros percentuais como referência de participação expressiva dos acionistas, a CVM entende que, nos casos em que isso ocorre, os direitos e deveres associados a essa participação têm um peso bastante maior, como o direito de eleger membros para o conselho fiscal e para o conselho de administração.

- 3.3. *“Para desestimular a promoção de pedidos públicos de procuração de relevância duvidosa e a realização de despesas desnecessárias, a Minuta prevê que somente determinadas despesas incorridas pelos acionistas poderão ser ressarcidas pela companhia: publicação de até 3 (três) anúncios em jornal, impressão e envio dos pedidos aos acionistas e honorários advocatícios. Além disso, a Minuta dispõe que, caso proposta não venha a ser aprovada ou que nenhum dos candidatos seja eleito, o ressarcimento pela companhia estará limitado à 70% (setenta por cento) das despesas reembolsáveis. A CVM gostaria de ouvir a opinião dos participantes do mercado acerca desse percentual de 70% (setenta por cento) e do rol de despesas reembolsáveis.”*

A AMEC está de acordo com a Minuta nesse ponto.

IBGC e Renato Chaves entendem que não deveria haver um percentual máximo para ressarcimento. As companhias deveriam ter a liberdade de ressarcir 100%, embora o estatuto pudesse estabelecer um percentual menor. Renato Chaves entende que esse mínimo poderia ser 50%. IBGC e Renato Chaves também sugerem restringir o ressarcimento quando o solicitante desistir de usar as procurações obtidas, ainda que a desistência seja justificada.

A BM&FBovespa comenta que não possui nenhuma referência para saber se o percentual de 70% é adequado ou não.

Gustavo Grebler sugere que o reembolso nas propostas rejeitadas seja proporcional ao percentual de votos favoráveis obtido. O participante propõe, ainda, que a CVM esclareça que a própria assembleia ou estatuto poderão determinar o reembolso das despesas.



O Souza, Cescon Advogados entende que as propostas rejeitadas deveriam ensejar ressarcimento de apenas 30%, em vista dos altos custos que a Minuta cria para as companhias. Os 70% sugeridos na Minuta, em seu entendimento, não atingiriam o objetivo de desestimular pedidos frívolos.

ABRASCA, Glass Lewis e IBRI entendem que as propostas rejeitadas não devem ensejar ressarcimento algum. Para esses participantes, se a proposta não é do interesse da maioria dos acionistas, eles não deveriam ser obrigados a suportar o ônus econômico gerado por tal proposta.

A ABRASCA vai além e defende que, mesmo em caso de aprovação da proposta, não deveria haver ressarcimento. Para a entidade, não é só porque a matéria foi aprovada que ela é de interesse de todos seus acionistas e da companhia. Alternativamente, propõe que nesse caso os custos sejam divididos igualmente entre a companhia e o proponente.

A CVM manteve o ressarcimento integral em caso de propostas aprovadas, mas alterou o percentual de ressarcimento para 50% no caso de propostas rejeitadas. Na opinião da CVM, esse percentual alcança um melhor equilíbrio entre os dois objetivos da norma: facilitar a participação dos acionistas e desencorajar pedidos frívolos e despesas desnecessárias.

Para definir esses percentuais, também foi levado em consideração que as companhias podem evitar as despesas com ressarcimento criando um sistema de outorga de procurações eletrônicas pela rede mundial de computadores. Além disso, a CVM também acolheu a sugestão de esclarecer que as companhias podem estabelecer percentuais de ressarcimento maiores.

Quanto ao rol de despesas reembolsáveis, as manifestações recebidas centraram-se nos honorários advocatícios. O Souza, Cescon Advogados destaca que esses custos são imensuráveis e deveriam ser excluídos do rol de despesas reembolsáveis.

BM&FBovespa também é contra o reembolso dos honorários advocatícios. Em seu entendimento, o reembolso está ligado ao meio pelo qual o pedido é veiculado – com ou sem procurações eletrônicas – e não à elaboração do pedido. Além disso, tal participante propõe que, no requerimento de ressarcimento, seja exigido, não só a comprovação das despesas incorridas, mas também o reconhecimento de firma do requerente e os documentos que comprovem seus poderes para representar acionistas.

A ABRASCA apresentou proposta similar, admitindo alternativamente, no que foi acompanhada por IBRI e Gustavo Grebler, que honorários advocatícios sejam reembolsáveis apenas se “razoáveis” e devidamente comprovados.

Além dos honorários advocatícios, alguns participantes também se preocuparam com os custos de publicação de anúncios em jornal. Para atenuar esses custos, Gustavo Grebler entende que as propostas dos acionistas deveriam se sujeitar a algumas restrições, por exemplo:



- i) limitação a uma proposta por acionista;
- ii) limitação de 500 palavras por proposta; e
- iii) limitação de conteúdo a assuntos relevantes.

A ABRASCA apresenta sugestão semelhante e propõe ainda que a CVM indique a forma de envio dos pedidos de procuração aos acionistas, preferencialmente pelo correio regular.

O IBRI entende que a companhia deveria poder aglutinar propostas semelhantes de diferentes acionistas.<sup>1</sup>

Por fim, o Souza, Cescon Advogados defende que o pedido de reembolso só possa ser apresentado após a realização da assembleia.

A CVM concorda em excluir os honorários advocatícios da lista de despesas obrigatoriamente reembolsáveis. Essa despesa não está relacionada à forma do pedido: ela existirá tanto se o pedido for feito por meio físico como por meio eletrônico. Prever o ressarcimento das despesas com honorários advocatícios para os pedidos não eletrônicos de procuração, sem estender tal ressarcimento para o pedido eletrônico, seria privilegiar o primeiro em detrimento do segundo, o que seria contrário às intenções da CVM. A Minuta é estruturada justamente para incentivar o uso da internet como meio de propagação das informações relativas à assembleia e recolhimento de procurações.

A CVM discorda das demais limitações sugeridas. Limitações ao tamanho das publicações ou aglutinação de propostas de diferentes acionistas poderiam prejudicar o conteúdo do pedido de procuração, ou ainda, gerar discussões entre companhia e proponente. Se as companhias considerarem excessivo o custo de publicação dos pedidos, elas poderão eliminá-lo aceitando os pedidos de procuração por meio da rede mundial de computadores, como a Minuta permite.

#### **4. Outros temas**

Além das respostas às perguntas apresentadas no edital de audiência pública, os participantes ofereceram comentários sobre diversos outros aspectos da Minuta. As principais contribuições recebidas são apresentadas a seguir.

##### **4.1. Depósito prévio de documentos (art. 5º)**

O § 2º do art. 5º estabelece que o *“acionista que comparecer à assembleia munido dos documentos exigidos pode participar e votar, ainda que tenha deixado de depositá-los previamente”*. A

---

<sup>1</sup> O IBRI também entende que o dispositivo deveria ser aperfeiçoado quanto à possibilidade, deixada nas entrelinhas, de que o acionista pode apresentar outras propostas à assembleia, além da eleição de candidatos ao conselho de administração.



Telesp discorda do comando. Ela entende que o depósito prévio dos documentos deveria ser uma condição para participação do acionista, uma vez que esse depósito propicia as seguintes vantagens:

- i) facilita o dimensionamento dos recursos necessários à recepção e atendimento dos acionistas;
- ii) possibilita uma análise jurídica prévia que pode sanar eventuais faltas de documentos;
- iii) gera maior pontualidade nas assembleias, pois evita que a análise dos documentos tenha que ser feita minutos antes do evento, o que pode ser uma tarefa complexa, sobretudo no caso de investidores que não sejam pessoas físicas; e
- iv) evita o tratamento diferenciado entre os acionistas, pois impede que um acionista que não depositou previamente os documentos participe e vote em igualdade de condições em relação ao acionista que depositou os documentos.

A ABRASCA também discorda, por entender que, da forma como redigida, a Minuta parece indicar a necessidade de previsão estatutária para que as companhias possam solicitar depósito prévio dos documentos. No entanto, a grande maioria das companhias não possui atualmente tal disposição estatutária.

O art. 126 da Lei nº 6.404, de 1976, disciplina os documentos que devem ser apresentados para que os acionistas possam participar da assembleia e não impõe a realização desse depósito prévio. A Minuta apenas ratifica esse entendimento, que já havia sido comunicado ao mercado por meio do Ofício-Circular/CVM/SEP/nº01/2008:

*“Quanto à possibilidade de representação de acionista em assembleia geral sobre a qual dispõe o parágrafo 1º do artigo 126 da Lei nº 6.404/76, em que pese a razoabilidade de a companhia determinar, nos termos de disposição estatutária ou editalícia, que seus acionistas efetuem o **depósito prévio** dos respectivos instrumentos de mandato, a entrega antecipada de tais documentos constitui mera faculdade do acionista, na medida em que a citada lei não estabelece qualquer obrigação nesse sentido.*

*Desse modo, o **impedimento de participação** em assembleia do representante de acionista que tenha deixado de adotar o procedimento de entrega antecipada do instrumento de mandato conforme estabelecido pela companhia, configura infração à Lei nº 6.404/76.”*



#### **4.2. Responsabilidade do DRI e da companhia pelas informações (art. 7º e art. 24)**

O Souza, Cescon Advogados considera que a Minuta amplia excessivamente a responsabilidade dos Diretores de Relações com Investidores (“DRI”). Em seu entendimento, o DRI não tem condições de assegurar-se da veracidade, consistência, clareza e objetividade de todas as informações prestadas aos acionistas, como a Minuta exige.

A ABRASCA apresenta ponderações semelhantes às trazidas por Souza, Cescon Advogados, mas vai além em sua sugestão ao defender a supressão integral do art. 7º da Minuta.

O texto da Minuta reflete o entendimento reiterado da CVM de que o DRI é responsável pela comunicação da companhia com os investidores. Conforme indicam os precedentes do Colegiado da CVM, essa responsabilidade não é objetiva, o que significa que o DRI não será penalizado sem que tenha havido culpa ou dolo de sua parte. Por esses motivos, a proposta original foi mantida.

A Telesp sugere a inclusão de dispositivos na Minuta para esclarecer que, embora caiba à companhia dar publicidade aos pedidos públicos de procuração feitos por seus acionistas, ela não pode ser responsabilizada de modo algum pelas informações veiculadas.

A sugestão é pertinente e está refletida na nova redação.

#### **4.3. Interesse especial em determinadas deliberações (art. 8º)**

O art. 8º da Minuta determina que:

*“Art. 8º Sempre que uma parte relacionada, tal como definida pelo Pronunciamento Técnico CPC 5, aprovado pela Deliberação CVM nº 560, de 11 de dezembro de 2008, tiver interesse especial na aprovação de uma matéria submetida à assembleia, a companhia deve fornecer aos acionistas, no mínimo, os seguintes documentos e informações:  
(...)”*

IBRI e ABRASCA entendem que a expressão “interesse especial” não é clara e, por isso, propõem substituí-la por “interesses particulares”.

A CVM optou por manter a expressão “interesse especial” porque a considera mais ampla e porque evita possíveis confusões com o conceito de “benefício particular” da Lei nº 6.404, de 1976.





#### **4.4. Informações prévias à assembleia – comentários sobre situação financeira (art. 9º)**

Para a ABRASCA, o art. 9º da Minuta não possui respaldo legal. Esse dispositivo obriga as companhias a divulgar comentários dos administradores sobre a situação financeira da companhia. Essa informação, porém, extrapola aquelas já exigidas pelo art. 133 da Lei nº 6.404, de 1976, que a Minuta buscou reproduzir. Além disso, como esses comentários dos administradores fazem parte do formulário de referência, exigir a sua entrega 1 mês antes da assembleia significa, na prática, antecipar a entrega de parte do próprio formulário de referência. Normalmente o formulário de referência seria fornecido apenas 5 meses após o término do exercício social, portanto, após a assembleia.

A CVM entende que os comentários dos administradores sobre as demonstrações financeiras são importantes para orientar os acionistas em relação às matérias sobre as quais a assembleia irá deliberar. É natural, portanto, que essa informação seja fornecida ao mercado antes da realização da assembleia.

Quanto à competência da CVM para exigir a apresentação desse documento, verifique-se o que dispõe o art. 22, §1º, I, da Lei nº 6.385, de 1976:

*“Art. 22. (...)*

*§ 1º Compete à Comissão de Valores Mobiliários expedir normas aplicáveis às companhias abertas sobre:*

*I – a natureza das informações que devam divulgar e a periodicidade da divulgação.”*

Esse artigo confere ampla competência à CVM em matéria informacional.

#### **4.5. Informações prévias à assembleia (art. 6º)**

A PREVI, embora reconheça que a Minuta não trate desse tema, propõe regular as atas das assembleias gerais, exigindo que, sejam ou não lavradas na forma de sumário, incluam identificação dos acionistas presentes, respectivas participações e identificação da qualidade de controlador ou minoritário.

A sugestão está fora do escopo da Minuta.

#### **4.6. Destinação do lucro líquido (Anexo 9-1-II)**

O Anexo 9-1-II trata das informações que devem ser apresentadas quando a assembleia for deliberar sobre destinação do lucro líquido.



O IBRI fez diversos comentários sobre esse Anexo. Suas principais sugestões são:

- i) modificar o conteúdo do item 2, deixando-o com a seguinte redação:

*“2. Informar o montante global e o valor por ação de dividendos a serem distribuídos, incluindo dividendos sobre o lucro líquido de exercícios anteriores, dividendos antecipados e juros sobre capital próprio”*

- ii) eliminar, no item 7-b, a menção ao dividendo a ser declarado, pois o propósito da Minuta, em seu entendimento, é apenas comparar o montante distribuído nos últimos 3 exercícios:

*“7. Fornecer tabela comparativa indicando os seguintes valores por ação de cada espécie e classe:*

*(...)*

*b. Dividendo ~~a ser declarado e aquele~~ distribuído nos 3 (três) exercícios anteriores”*

A AMEC propõe acrescentar ao item 4 – redação atual: *“informar a forma e o prazo de pagamento dos dividendos”* – a divulgação da incidência ou não de juros sobre proventos a serem pagos e seus devidos percentuais.

Nesse mesmo item 4, BM&FBovespa propõe uma série de acréscimos, conforme segue: *“[i]nformar, deduzidos, se for o caso, os dividendos e juros sobre capital próprio antecipados (i) o valor bruto de dividendo e juros sobre capital próprio, de forma segregada, por ação de cada espécie e classe, a ser submetido à aprovação de Assembleia Geral; (ii) a forma e o prazo de pagamento dos dividendos e juros sobre capital próprio; (iii) a eventual incidência de atualização monetária sobre os dividendos e juros sobre capital próprio a serem pagos; e (iv) a data da declaração de pagamento dos dividendos e juros sobre capital próprio considerada para identificar os acionistas registrados que terão direito ao seu recebimento.”* Além disso, o participante sugere que as demais referências feitas ao longo do Anexo a dividendos sejam também estendidas aos juros sobre capital próprio.

As sugestões são pertinentes e estão refletidas no novo Anexo.

#### **4.7. Remuneração dos administradores (art. 12)**

A Minuta determina que quando a assembleia for convocada para fixar a remuneração dos administradores, a companhia deve fornecer determinadas informações que constam no Formulário de Referência. A ABRASCA sugere a supressão desse artigo justamente em função da antecipação dessas informações, que normalmente seriam devidas apenas 5 meses após o exercício social.



A CVM discorda da sugestão da ABRASCA. Na opinião da CVM, o acionista não teria como formar uma opinião fundamentada sobre a remuneração dos administradores sem as informações previstas na Minuta.

#### **4.8. Plano de remuneração baseado em ações (Anexo 13)**

O Anexo 13 trata das informações que devem ser prestadas quando a assembleia for convocada para aprovar plano de remuneração com base em ações.

Souza, Cescon Advogados defende incluir no rol de informações previsto no Anexo os “critérios e eventos que, quando verificados, ocasionarão a suspensão, alteração ou extinção do plano”.

A sugestão é pertinente e está refletida no novo Anexo.

O IBRI entende desnecessário exigir cópia do plano (item 1 do Anexo), pois os art. 118, § 1º e 168, § 3º, da Lei nº 6.404, de 1976, já regulam a questão de modo apropriado.

A CVM discorda, pois entende que a cópia do plano de remuneração baseado em ações é uma informação importante. Afinal, esse é o documento que os acionistas aprovarão na assembleia. É claro, portanto, que eles precisam antes conhecê-lo.

#### **4.9. Aumento de capital (Anexo 14)**

O Anexo 14 trata das informações que devem ser prestadas quando a assembleia for convocada para deliberar sobre aumento de capital. Entre essas informações, estão as cotações mínima, média e máxima nos últimos 6 meses, 2 anos e 3 anos.

O Souza, Cescon Advogados propõe incluir também a cotação média nos últimos 90 dias. Além disso, tal participante defende o acréscimo das seguintes informações, caso o aumento de capital seja feito mediante capitalização de reservas:

- i) informar se implicará na alteração do valor nominal das ações, caso existente, ou distribuição de novas ações entre os acionistas;
- ii) informar se a capitalização de lucros ou reservas será efetivada com ou sem modificação do número de ações, nas companhias com ações sem valor nominal;
- iii) informar o prazo previsto no parágrafo 3º do art. 169 da Lei nº 6.404, de 1976; e



- iv) informar e fornecer as informações e documentos previstos no item 5 [do Anexo 14], quando cabível.

Tendo em vista a hipótese de aumento de capital com capitalização de reservas, a BM&FBovespa sugere que a companhia deve:

- i) informar o número de ações emitidas de cada espécie e classe;
- ii) informar o percentual que os acionistas deverão receber em ações;
- iii) descrever os direitos atribuídos às ações a serem emitidas;
- iv) informar o custo de aquisição, em reais por ação, a ser atribuído para que os acionistas possam atender ao art. 10 da Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995 e ao § 1º do art. 25 da Instrução Normativa nº 25, de 6 de março de 2001, da Secretaria da Receita Federal; e
- v) informar o tratamento das frações, se for o caso.

BM&FBovespa sugere, ainda, que se inclua informação sobre procedimentos que serão adotados caso esteja prevista a homologação parcial do aumento do capital social, a emissão de bônus de subscrição e a emissão de debêntures.

As sugestões são pertinentes e estão refletidas no novo Anexo. A CVM acrescentou ainda informações que devem ser prestadas caso o aumento de capital i) seja realizado em bens ou ii) decorra da conversão de debêntures ou do exercício de bônus de subscrição.

Também foi acrescentado um novo anexo, que contém informações a serem prestadas quando a assembleia for convocada para deliberar sobre a emissão de debêntures ou bônus de subscrição. Essas informações são similares, com as adaptações necessárias, às exigidas na hipótese de aumento de capital por subscrição de ações.

A ABRASCA propõe a exclusão do item 5-f desse Anexo, que se refere à “*declaração dos administradores de que o aumento de capital não provocará diluição injustificada dos acionistas*” tendo em vista que os administradores, em regra, não participarão do processo decisório de aumento de capital, que será deliberado pela assembleia.

A CVM decidiu alterar o conteúdo desse item, exigindo apenas que os administradores deem sua opinião acerca dos efeitos do aumento.



#### **4.10. Redução de capital (atual anexo 16)**

Souza, Cescon Advogados e BM&FBovespa entendem que casos de redução de capital também devem ensejar a divulgação de um conjunto mínimo de informações, como a Minuta previu para as hipóteses compreendidas entre os artigos 10 e 19. Nesse sentido, Souza, Cescon Advogados propõe um novo “Anexo 16”, com informações como: i) valor da redução e do novo capital social; ii) o modo pelo qual ocorrerá a redução de capital; iii) suas conseqüências jurídicas e econômicas; e iv) parecer do conselho fiscal.

A sugestão da BM&FBovespa é parcialmente coincidente com a de Souza, Cescon Advogados. O único acréscimo substancial da proposta da BM&FBovespa é a divulgação da existência de credores quirografários da companhia e dos valores a eles devidos.

A CVM concorda com a criação do novo anexo e com o conteúdo proposto pelos participantes, à exceção de alguns itens sugeridos, que foram considerados desnecessários ou excessivos, como a divulgação dos credores quirografários.

#### **4.11. Redução de dividendo obrigatório (art. 16 – atual art. 18)**

A BM&FBovespa propõe os seguintes ajustes nas disposições da Minuta que se referem à redução do dividendo obrigatório:

*“Art. 16. Sempre que a assembleia geral dos acionistas for convocada para deliberar sobre redução do dividendo obrigatório, a companhia deve fornecer, no mínimo, os seguintes documentos e informações:*

*I – descrição pormenorizada das razões econômicas para a redução do dividendo obrigatório; e*

*II – tabela comparativa indicando os seguintes valores por ação de cada espécie e classe:*

*a) dividendo obrigatório e dividendo total ~~distribuído~~ aprovado, mesmo que a título de juros sobre capital próprio, nos 3 (três) últimos exercícios; e*

*b) dividendo obrigatório e dividendo, mesmo que a título de juros sobre capital próprio, que teria sido efetivamente ~~distribuído~~ aprovado nos 3 (três) últimos exercícios com base na nova redação do estatuto social.”*

As sugestões são pertinentes e estão refletidas nos anexos, com algumas mudanças de redação.



#### **4.12. Aquisição de controle (Anexo 16 – atual anexo 19)**

O Anexo 16 trata das informações que devem ser prestadas quando a assembleia for convocada para deliberar sobre aquisição de controle de outra sociedade. Uma das informações exigidas pelo Anexo 16 é a divulgação dos acionistas da sociedade adquirida que tenham mais de 5% do capital.

A ABRASCA entende que essa exigência: i) não faz sentido se a hipótese for de aquisição da totalidade das ações da outra sociedade; ii) tampouco faz sentido quando a sociedade adquirida for companhia aberta, pois tal informação já estará no formulário de referência; e iii) mesmo nos demais casos, é exagerada – apenas a lista dos acionistas com mais de 10% do capital deveria ser exigida, para evitar complicações operacionais que surjam em companhias com muitos acionistas.

Já o Souza, Cescon Advogados propõe uma série de ajustes, na forma abaixo:

*“1. Descrever o negócio ~~e seus principais termos e condições~~*

(...)

*3. Relativamente à sociedade cujo controle será adquirido:*

(...)

*c. Listar todos os acionistas que detenham, direta ou indiretamente, mais de 5% (cinco por cento) de cada espécie ou classe de ações ou quotas*

*d. Listar todos os controladores ou integrantes do bloco de controle, diretos ou indiretos, e sua participação no capital social*

*e. Para cada classe ou espécie de ações ou quotas da sociedade cujo controle será adquirido, informar:*

(...)

*iv. Cotação média, nos mercados em que são negociadas, ~~durante os~~ nos últimos noventa dias anteriores à data da contratação;*

(...)

*4. Principais termos e condições do negócio, incluindo:*



## CVM Comissão de Valores Mobiliários

a. Identificação e qualificação completa dos vendedores e garantidores

b. Número de ações ou quotas adquiridas ou a serem adquiridas

(...)

j. Garantias outorgadas

(...)

9. Descrever os planos dos administradores para a companhia cujo controle foi ou será adquirido

10. Fornecer declaração justificada dos administradores recomendando aprovação do negócio

11. Descrever qualquer relação societária existente, ainda que indireta, entre:

a. Qualquer dos vendedores ou a sociedade cujo controle foi ou será alienado, de um lado, e

b. Partes relacionadas à companhia, tal como definidas pelo Pronunciamento Técnico CPC 5, aprovado pela Deliberação CVM nº 560, de 2008, de outro lado

12. Informar detalhes de qualquer negócio realizado nos últimos 2 (dois) anos por partes relacionadas à companhia, tal como definidas pelo Pronunciamento Técnico CPC 5, aprovado pela Deliberação CVM nº 560, de 2008, com participações societárias ou outros valores mobiliários ou títulos de dívida da sociedade cujo controle foi ou será adquirido

(...)

14. Em relação a terceiros que prepararam estudos ou laudos de avaliação

(...)

d. Informar se são partes relacionadas à companhia, tal como definidas pelo Pronunciamento Técnico CPC 5, aprovado pela Deliberação CVM nº 560, de 2008, e

e. Fornecer cópia das propostas de trabalho e remuneração”

As sugestões são pertinentes e estão refletidas no anexo.



#### **4.13. Direito de recesso (Anexo 17 – atual anexo 20)**

O Anexo 17 trata das informações que devem ser prestadas quando a assembleia for convocada para deliberar sobre matérias que ensejam o exercício do direito de recesso.

O Souza, Cescon Advogados propõe que esse anexo também exija: i) declaração do fundamento legal ou estatutário que deu ou dará ensejo ao direito de recesso; e ii) a cotação média da ação nos últimos 90 dias.

A BM&FBovespa sugere que também seja esclarecida: i) a data considerada para que os acionistas tenham direito ao recesso, nos termos do art. 137, § 1º, da Lei nº 6.404, de 1976; e ii) se os adquirentes de ações na referida data terão direito ao recesso.

As sugestões são pertinentes e estão refletidas no anexo.

#### **4.14. Conceito de pedidos públicos de procuração (art. 20 – atual art. 22)**

O art. 20 da Minuta tem a seguinte redação:

*“Art. 20. Para os fins desta Instrução, são considerados pedidos públicos de procuração:*

*I – os pedidos que empreguem meios públicos de comunicação, como a televisão, o rádio, revistas, jornais e páginas na rede mundial de computadores;*

*II – os pedidos dirigidos a mais de 5 (cinco) acionistas quando promovidos, direta ou indiretamente, pela administração ou por acionista controlador; e*

*III – os pedidos dirigidos a mais de 50 (cinquenta) acionistas quando promovidos por qualquer outro acionista.*

*Parágrafo único. Fundos de Investimento cujas decisões sobre o exercício do direito de voto em assembleia sejam tomadas discricionariamente pelo mesmo gestor serão considerados como um único investidor para os fins dos incisos II e III deste artigo.”*

A esse respeito, Souza, Cescon Advogados sugere:

- i) modificar a lista do inciso I acima, esclarecendo que ela não é taxativa;
- ii) no inciso II, deixar expresso que serão considerados públicos os pedidos de procuração formulados não apenas por acionista controlador, mas também por grupo de acionistas





controladores – o objetivo é prevenir possíveis discussões na hipótese em que um controlador isoladamente não tenha dirigido o pedido a mais de 5 acionistas, porém o grupo de controladores o fez; e

- iii) no inciso III, reduzir para 10 o limite de destinatários a partir do qual o pedido é considerado público, pois 50 é um número excessivo para a realidade de muitas companhias abertas, que deixaria desprotegidos justamente os menores acionistas, que mais se beneficiariam com o pedido de procuração.

A CVM: i) considera que a redação do inciso I já deixa claro que a lista é apenas exemplificativa, mas fará um pequeno ajuste de redação para reforçar esse ponto; ii) manteve inalterado o inciso II porque o conceito de acionista controlador já engloba o grupo de acionistas, conforme definição do art. 116 da Lei nº 6.404, de 1976; e iii) está de acordo com a redução do número destinatários referido no inciso III, tendo em vista os níveis de dispersão do capital da maioria das companhias abertas.

Já o IBGC propõe:

- i) no inciso I, mencionar a possibilidade de formulação de pedidos públicos por meio de mensagem eletrônica; e
- ii) no inciso II, esclarecer que uma reunião, presencial ou à distância, com mais de 5 acionistas, para pedir procuração, também constitui um pedido público de procuração.

A CVM considera que a redação original da Minuta já satisfaz as preocupações do participante e, portanto, os acréscimos propostos não são necessários.

A ABRASCA se preocupa com a possibilidade do uso de rádio e televisão nos pedidos públicos de procuração. Ela acredita que *proxy fights* nesses meios de comunicação causariam um dano de imagem às companhias. Por isso, entende que a Minuta deve referir-se apenas aos meios de comunicação tradicionalmente usados pelas companhias, como jornais e a rede mundial de computadores.

O objetivo desse dispositivo da Minuta é apenas definir o pedido público de procuração. Não há dúvidas de que um pedido veiculado em rádio ou televisão atinge um número indefinido de acionistas e, por essa razão, deve ser tratado como público. Além disso, a CVM não vê motivos para restringir os meios de comunicação utilizados pelos acionistas para solicitar procurações.



#### **4.15. Indicação do procurador e orientação de voto (art. 22 – atual art. 24)**

A Minuta determina que os pedidos de procuração indiquem: i) um procurador para votar a favor e outro para votar contra cada uma das propostas objeto do pedido; e ii) como o procurador deve votar em relação a cada uma das propostas.

O IBRI defende que a procuração também possa indicar a abstenção em relação a determinada matéria. Para a instituição, permitindo a abstenção, facilita-se a instalação das assembleias por questões de quorum. O Souza, Cescon Advogados também defende a possibilidade de indicação de um procurador para abster-se em relação às matérias.

A sugestão é pertinente e está refletida na nova redação.

O IBRI propõe ainda que, quando houver mais de uma matéria a ser deliberada, o acionista possa enviar todas suas orientações de voto a um único procurador de sua preferência.

O Souza, Cescon Advogados sugere vários acréscimos ao conteúdo do pedido de procuração:

- i) informação do nome e qualificação dos candidatos ao conselho de administração e conselho fiscal;
- ii) instruções sobre como o acionista deve manifestar sua recusa em outorgar a procuração;
- iii) vedação à outorga de poderes para mais uma assembleia;
- iv) indicação sobre a origem do pedido, se dos administradores, acionistas controladores ou outros acionistas; e
- v) indicação do endereço completo para o qual a procuração deve ser encaminhada.

Vale destacar que o IBGC foi expressamente contrário à proposta que consta do item iv). Para a entidade, deveria ser permitida a outorga de procuração referente a mais de uma assembleia.

A CVM concorda com as sugestões iii) e v) do participante Souza, Cescon Advogados. As demais sugestões parecem desnecessárias ou já estão direta ou indiretamente contempladas no Anexo 21 da Minuta.



**4.16. Encaminhamento do pedido a todos os acionistas (art. 23 - atual art. 25)**

O art. 23 da Minuta tem a seguinte redação:

*“Art. 23. Os pedidos públicos de procuração devem ser dirigidos a todos os acionistas com direito de voto em assembleia.*

*Parágrafo Único. A obrigação prevista no **caput** será considerada atendida:*

*I – se o solicitante enviar correspondência a todos os acionistas com direito de voto cujos endereços constem da companhia;*

*II – se a companhia facultar a todos os acionistas com direito de voto a possibilidade de outorgar a procuração objeto do pedido através de sistema eletrônico na rede mundial de computadores; ou*

*III – em se tratando de pedido promovido por acionista que não seja controlador, se o pedido for feito mediante anúncio em jornal, com indicação de página na rede mundial de computadores na qual estejam disponíveis:*

- a) as minutas de procuração;*
- b) as informações exigidas por esta Instrução; e*
- c) o endereço para o qual as procurações devem ser enviadas.”*

O Souza, Cescon Advogados defende as seguintes mudanças nesse dispositivo:

- i) exclusão do inciso II, porque ele desrespeita o art. 126, § 2º, da Lei nº 6.404, de 1976, segundo o qual todos os pedidos de procuração devem ser feitos “*mediante correspondência ou anúncio publicado*”;
- ii) esclarecer que o “anúncio em jornal” mencionado na Minuta refere-se ao jornal em que habitualmente são feitas as publicações da companhia; e
- iii) reproduzir as alíneas *a* a *c* do inciso III também no inciso I, pois as informações previstas nessas alíneas devem estar presentes em todos os pedidos de procuração.



A CVM concorda com as sugestões ii) e iii) acima. A sugestão ii) foi atendida pela modificação do inciso III; a sugestão iii) foi atendida por uma modificação no atual Anexo 23.

No entanto, discorda da sugestão i). A CVM entende que o § 2º art. 126 da Lei nº 6.404, de 1976, não obriga que os pedidos de procuração sejam veiculados por correspondência ou anúncio publicado. A lei apenas determina que nessas hipóteses sejam observados determinados requisitos. Nada impede que a CVM reconheça e discipline outras hipóteses de pedidos de procuração.

Além disso, por iniciativa própria, a CVM alterou a redação do dispositivo que trata do anúncio em jornal, fazendo-a coincidir com a da Instrução CVM nº 358, de 2002. O objetivo dessa mudança foi afastar preventivamente a eventual interpretação de que esses anúncios deveriam ser também publicados no Diário Oficial.

#### **4.17. Procuração eletrônica**

A ABRASCA tem dúvidas sobre o que a CVM entende por procuração eletrônica e quais os requisitos são necessários à sua validade. Para a entidade, a CVM deve indicar um processo específico para a outorga eletrônica de procurações.

Para a CVM, procuração eletrônica significa qualquer procuração concedida por meio da rede mundial de computadores. Os requisitos de validade são os estabelecidos na MP 2200-2, de 24 de agosto de 2001, conforme interpretados em decisão do colegiado no Processo 2008-1794, julgado em 24 de junho de 2008.

#### **4.18. Prazos estabelecidos pela Minuta (arts. 24 a 28 –atuais arts. 26 a 30)**

O art. 24 da Minuta determina que todo o material utilizado em pedidos de procuração seja colocado à disposição dos acionistas na data de início da realização do pedido. O Souza, Cescon Advogados pede que o conceito de “*data de início da realização do pedido*” seja esclarecido e nesse sentido propõe defini-lo como: i) se o pedido for feito por anúncio, a data do primeiro anúncio; ii) se o pedido for feito por correspondência, a data de envio da primeira correspondência.

A CVM considera esse detalhamento desnecessário.

Ainda nesse mesmo art. 24, o parágrafo único estabelece que os pedidos públicos de procuração que não sejam promovidos pela administração sejam encaminhados à companhia no dia útil anterior à realização do pedido. Para a ABRASCA, esse prazo é insuficiente, por questões técnicas de informática. Sua proposta é aumentá-lo para 5 dias.



A CVM considera o prazo proposto pela ABRASCA muito longo tendo em vista o prazo previsto em lei para convocação de assembleia. A CVM manteve o prazo de um dia útil previsto na Minuta.

Por outro lado, nos pedidos de procuração formulados pela administração, alguns participantes preocuparam-se com a possibilidade de acionistas, principalmente estrangeiros, não terem tempo suficiente para decidir sobre a procuração e encaminhá-la ao solicitante.

Para o Souza, Cescon Advogados, por exemplo, isso ocorreria essencialmente em razão do seguinte:

- i) o art. 25 da Minuta estabelece que os pedidos de procuração promovidos pela administração sejam comunicados ao mercado 10 dias úteis antes da realização do pedido;
- ii) esse comunicado só será feito após a realização do primeiro anúncio de convocação da respectiva assembleia; e
- iii) a assembleia deverá ocorrer em 15 dias corridos após o primeiro anúncio de convocação.

Por isso, o Souza, Cescon Advogados sugere que as companhias somente precisem comunicar ao mercado o pedido que será realizado pelos administradores 7 dias úteis antes desse pedido.<sup>2</sup>

Em vista dessa redução, o participante propõe também diminuir o prazo do art. 26, ou seja, o prazo para que os acionistas incluam candidatos no pedido de procuração formulado pelos administradores visando à eleição de administradores ou membros do conselho fiscal. Sua proposta é reduzir esse prazo, de 5 para 4 dias úteis, contados da comunicação ao mercado sobre o pedido de procuração.

BM&FBovespa e IBGC também sugerem modificar o prazo do art. 26, adotando o prazo em dias corridos.

O comentário do Souza, Cescon Advogados contém uma premissa equivocada. Os pedidos de procuração da administração devem ser comunicados 10 dias antes da realização do pedido (art. 25), mas não necessariamente após a convocação da assembleia. Portanto, os administradores podem fazer o pedido público antes da convocação oficial da assembleia. Além disso, eles podem convocar a assembleia com um prazo maior de antecedência.

<sup>2</sup> Apesar de propor a redução do prazo, Souza, Cescon Advogados apóia a comunicação prévia ao mercado sobre o pedido que ainda será realizado pela administração, pois isso permite aos acionistas incluir candidatos nesse pedido. BM&FBovespa, por outro lado, entende que esse comunicado, sem o pedido a que ele se refere, é desnecessário.



A CVM também não concorda em reduzir esse prazo e o prazo de inclusão de candidatos no pedido de procuração relacionado à eleição de administradores ou membros do conselho fiscal. A CVM entende que os prazos previstos na Minuta são necessários para que os acionistas possam exercer o direito de incluir candidatos nos pedidos realizados pela administração.

A Minuta estabelece prazo de 2 dias úteis para atendimento do pedido de relação de endereços dos acionistas (art. 28). A Telesp e a ABRASCA consideram esse prazo insuficiente para companhias com ações escriturais, portanto, mantidas em contas de depósito em nome de instituições financeiras. Como a companhia terá que interagir com o prestador de serviço de ações escriturais para poder obter essa lista, os participantes consideram necessário um prazo de 5 dias úteis. A BM&FBovespa apresenta as mesmas preocupações, propondo, porém, um prazo de 3 dias úteis.

Diante dos comentários recebidos, a CVM considerou adequado estender o prazo para 3 dias úteis, conforme sugerido pela BM&FBovespa.

#### **4.19. Custos dos pedidos públicos de procuração da administração (art. 27 – atual art. 29)**

A Minuta prevê que a companhia pode arcar com os custos dos pedidos públicos de procuração feitos pelos administradores. O IBGC sugere que a companhia deva arcar com esses custos. Isso evitaria, segundo o participante, divisões internas e o cerceamento da atuação do conselheiro dissidente.

O IBGC propõe ainda que as propostas formuladas por acionistas minoritários e inseridas nos pedidos públicos de procuração sejam encaminhadas pela companhia, conforme as práticas internacionais.

Quanto à sugestão de obrigar as companhias a arcar com os custos dos pedidos de procuração da administração, a CVM discorda, pois não vê razões para retirar das companhias o poder de decisão sobre essa matéria. Além disso, a CVM não entende adequado que a companhia seja obrigada a ressarcir custos de pedidos de procuração feitos por administradores dissidentes, que não contam com o apoio da maioria da administração.

Quanto à segunda proposta – obrigar a administração a encaminhar propostas de acionistas –, a CVM entende que ela não é compatível com as regras relativas à convocação de assembleias previstas na Lei nº 6.404, de 1976.



#### **4.20. Lista de acionistas (art. 28 – atual art. 30)**

A Minuta faculta às companhias formular determinadas exigências antes de fornecer aos acionistas a lista de acionistas referida no art. 126, § 3º, da Lei nº 6.404, de 1976.

O Souza, Cescon Advogados propõe transformar essa faculdade em obrigação: as companhias seriam, portanto, obrigadas a formular tais exigências. Além disso, o participante defende que os acionistas que requisitarem essa informação declarem que a manterão em caráter confidencial.

A CVM considera que a Minuta já permite às companhias criar exigências suficientes para evitar o uso indevido da lista de acionistas. Não é necessário estender a lista de possíveis exigências nem retirar a discricionariedade dos administradores de analisar quais daquelas possíveis medidas são efetivamente necessárias dada a realidade de cada companhia.

Norma Parente e IBGC propõem que a Minuta discipline a entrega de lista de acionistas não apenas para fins de elaboração de pedido de procuração, mas também em outras situações que demandem a reunião dos acionistas, como as previstas nos arts. 123, parágrafo único, c, e 161, § 2º, da Lei nº 6.404, de 1976.

A CVM considera que essas sugestões escapam do escopo da Minuta.

A PREVI sugere que a lista de acionistas inclua as respectivas participações acionárias dos investidores. Em seu entendimento, essa informação é importante para a articulação dos acionistas mais relevantes da companhia.

A CVM modificou a Minuta para especificar que a lista de acionistas deve discriminá-los em ordem decrescente de número de ações, embora sem exigir que sejam informadas as respectivas participações.

A Minuta também foi alterada para refletir o posicionamento recente da CVM sobre o momento em que as listas de acionistas poderão ser requeridas.

Como decidido em 8 de dezembro de 2009 no Processo nº 2009-42, a lista pode ser requerida quando uma assembléia estiver para se realizar, o que ocorre nas seguintes situações: i) quando uma assembléia geral extraordinária tiver sido convocada; ii) nos quatro primeiros meses do exercício social, dada a perspectiva de realização de uma assembléia geral ordinária; e iii) quando a companhia já tiver anunciado ao mercado a realização de um ato que dependa de deliberação assemblear.



**CVM** *Comissão de Valores Mobiliários*

#### **4.21. Ajustes de redação**

Os aprimoramentos de redação sugeridos, quando acolhidos, foram incorporados diretamente ao texto da Minuta.

*Original assinado por*

**LUCIANA DIAS**

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado