A SOLICITAÇÃO DA LISTA DE ACIONISTAS (ARTS. 126, § 3º, E 100, § 1º): LEGITIMAÇÃO DO PEDIDO E LIMITES DA DISCRICIONARIEDADE DA ADMINISTRAÇÃO DA COMPANHIA

Bruno Robert

1. Introdução. 2. Ação coletiva e ativismo societário. 3. Pedido público de procuração e a facilitação do acesso dos acionistas às deliberações assembleares. 4. Os benefícios da articulação entre os acionistas minoritários. 5. Os efeitos da articulação entre o potencial adquirente do controle e os acionistas não controladores. 6. A solicitação da lista de acionistas e da relação de seus endereços. 7. Art. 126, § 3ª, da Lei das S/A. 8. Art. 100, § 1ª, da Lei das S/A. 9. O despropósito da diferenciação entre lista de acionistas e relação de endereços. 10. Parecer de Orientação CVM n. 30. 11. Art. 30 da Instrução CVM n. 481/2009. 12. Ofício-Circular CVM/SEP/n. 002/2012. 13. Art. 23, § 1ª, da Instrução CVM n. 472/2008: fundos de investimento. 14. The Securities Exchange Act of 1934, § 14. 15. The Delaware General Corporation Law, §§ 219 e 220. 16. Precedentes no direito norte-americano. 17. Precedentes da Comissão de Valores Mobiliários. 18. Proc. CVM n. RJ/2009/5356 – Consulta AMEC. 19. Apelação TJSP 0198806-94.2008.8.26.0100. 20. Os arts. 100, § 1ª, e 126, § 3ª: procedimento padrão e "fast track". 21. Os limites da discricionariedade da administração da companhia. 22. A necessidade de justificativa e o ônus da comprovação (Carpenter vs. *Texas Air Corp., Frank DeRosa* et al. vs. *The Terry Steam Turbine Company* et al.*). 23. A articulação inespecífica entre os acionistas como fundamento da solicitação. 24. A desnecessidade da assembleia "iminente" e a convocação pelos minoritários (art. 123, parágrafo único, "c" e "d"). 25. Solicitação para fins meramente comerciais. 26. Motivações políticas. 27. A solicitação da relação de endereços de acionistas para fins de oferta pública de aquisição de ações (Mesa Petroleum Co.* vs. *Aztec Oil & Gas Company). 28. Efeitos da restrição abusiva ao acesso à lista de acionistas (Wood, Walker & Co.* et al. vs. *Fred M. Evans* et al.*). 29. Hipóteses de utilização abusiva da lista de acionistas e seus efeitos. 30. Conclusão.*

1. Introdução

No dia 12 de junho deste ano de 2012, durante o julgamento do Processo Administrativo Sancionador PAS 27/2005 pela Comissão de Valores Mobiliários, acionistas minoritários da Laep Investments Ltd. compareceram à sede da autarquia para cobrar pessoalmente de seus diretores providências contra supostos abusos praticados pelos controladores daquela sociedade.

Estavam em julgamento conselheiros de administração da Parmalat, acusados e condenados principalmente pelo descumprimento da obrigação de fixar a orientação geral dos negócios da companhia, e de fiscalizar a gestão dos diretores. A Laep é uma empresa sediada em Bermuda, com BDRs negociados na bolsa de valores brasileira e que adquiriu o controle da Parmalat durante o seu processo de recuperação judicial.

As reivindicações dos minoritários não eram relacionadas diretamente à matéria em julgamento, que é aberto ao público, ou com os acusados. Eles reclamavam de uma série de novas emissões de BDRs pela Laep que levaram à diluição dos acionistas minoritários e à queda significativa do valor de seus títulos.

Ainda assim, houve discussões diretas entre diretores da CVM e os minoritários. Os jornais do dia relataram "bate-bocas"[1] e protestos a respeito das responsabilidades do órgão regulador do mercado de capitais.

Ao que tudo indica, portanto, foi o primeiro protesto organizado e pessoal a respeito do mercado de capitais brasileiro que bateu diretamente à porta da CVM. Uma manifestação pública, relatada imediatamente pela imprensa presente, que colocou frente a frente investidores de uma empresa estrangeira que negocia seus BDRs no país e os representantes do governo responsáveis pela regulação do mercado.

Nada mal para um país acostumado ao poder de controle concentrado e à passividade irrelutante dos acionistas minoritários. Nada mal para um mercado que até pouco mais de uma década atrás engatinhava com relação a sua regulação e sofria constantemente com o histórico de abusos por parte dos controladores.[2]

Em que pesem as dúvidas a respeito de quem anda com a razão nesse caso, se a CVM ou os acionistas manifestantes, o fato é que o mercado de capitais brasileiro tem estado realmente mais agitado nos últimos anos.

Não à toa, a temporada de assembleias deste ano trouxe duas outras novidades alvissareiras para quem admira o direito societário. Dois pedidos públicos de procuração, promovidos por acionistas minoritários, de acordo com os preceitos da Instrução CVM n. 481/2009.

No primeiro, que se pode considerar como a inauguração oficial da Instrução CVM n. 481/2009 com relação a essa matéria, a Vinci Partners promoveu um pedido público de procuração para modificar o dispositivo do estatuto social da Valid Soluções e Serviços de Segurança em Meios de Pagamento e Identificação S/A que disciplinava a chamada *poison pill*, para, entre outras matérias, excluir a respectiva *cláusula pétrea*. Tanto o próprio pedido público, quanto o objeto do pedido apresentaram ao mercado brasileiro uma operação sem precedentes do ponto de vista da sofisticação da teoria societária subjacente.

Logo após, a Polo Capital também se engajou em um pedido público de procuração, com o objetivo de questionar os então administradores da Gafisa S/A e indicar uma nova administração com o apoio dos demais acionistas da companhia.

Tudo a demonstrar que, se havia dúvida se a dispersão acionária no mercado brasileiro era uma realidade, essa dúvida deixou de existir.[3] Um pedido público de procuração

1. Cf., p. e.: *http:/20/20www.valor.com.br/20empresas/202710872/20minoritarios-da-laep-batem-boca-com-colegiado-da-cvm/20.*

2. Como consequência, o Brasil se encontra no topo da lista dos países com os maiores prêmios de controle, pagos de modo proporcional à facilidade dos controladores de extraírem benefícios privados à custa da companhia e dos acionistas. A respeito: Alexander Dyck e Luigi Zingales, "Private benefits of control: an international comparison", in *The Journal of Finance*, vol. LIX, n. 2, pp. 537-600, 2004, e Tatiana Nenova, "The value of corporate votes and control benefits: a cross-country analysis", in *Journal of Financial Economics* 68/20325-351, 2001.

3. A respeito da tendência de dispersão no Mercado acionário brasileiro, cf. Erica Gorga, "Changing

que pretende excluir disposições estatutárias que encarecem a disputa pelo controle de uma companhia e um outro pedido que visa a disputa pela administração de uma sociedade só ocorrem em um ambiente que de fato apresente alguma dispersão.

É claro, no entanto, que essa nova realidade ainda é restrita a um número ínfimo de empresas nacionais. E que ainda há sérios questionamentos sobre a capacidade de adaptação da regulação nacional, da lei societária brasileira e das próprias instituições do país a um contexto econômico que vem impulsionando o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro com uma velocidade surpreendente.

A Lei das Sociedades por Ações, por exemplo, causa admiração ao ter previstas em seu texto disposições que permaneceram latentes por décadas e que, com o menor gotejo de dispersão no mercado acionário, germinaram como que de parte alguma em toda sua exuberância.

Está lá, por exemplo, o § 2º do art. 126, a respeito dos pedidos públicos de procuração e que já constava do texto original da lei, em 1976.

É de fato espantoso para um advogado de direito societário no Brasil passar a ouvir dúvidas por parte de administradores a respeito de em quais situações pode ser fornecida a lista dos acionistas de sua companhia, e respectivos endereços, para determinado acionista que a solicitou; assim como ouvir gestores de fundos de investimento reclamarem dos abusos praticados por administradores que não forneceram a mesma lista, por eles solicitada.

Essa matéria também está lá: o art. 100, § 1º, a respeito do direito geral de informação do acionista e que consta da redação original da lei, ainda que modificado com a reforma de 1997, e o § 3º do art. 126, que, incluído na mesma reforma, prevê o direito de determinados acionistas requisitarem a relação de endereços dos demais acionistas da companhia, para certos fins.

São disposições simples, criadas com a condição expressa ou tácita de preenchimento pela CVM, mas absolutamente pertinentes.

Essas disposições, como diversas outras da lei acionária, encontraram finalmente seu momento de utilidade.

Tempestivamente, aliás, a própria CVM anteviu esse momento e se preparou com a oportuna Instrução CVM n. 481/2009, que, entre outras matérias, regulou o pedido público de procuração, incluindo-se aí as regras para solicitação e disponibilização da relação de endereços dos acionistas.[4]

É uma nova regulamentação, portanto, que busca disciplinar uma nova realidade do mercado nacional. Um mercado que está definitivamente em rota de complexificação, com situações concretas e sinais reais de desenvolvimento, que já deixaram de ser mera especulação.

Essas são, a todo sentir, razões mais do que suficientes para justificar este primeiro estudo a respeito da lista de acionistas e de sua disciplina, especificada no § 1º do art. 100 e no § 3º do art. 126, da Lei das Sociedades por Ações.

2. Ação coletiva e ativismo societário

A redução dos custos que os acionistas incorrem para se engajar nas decisões de uma companhia é o ponto de partida de qualquer

the paradigm of stock ownership from concentrates towards dispersed ownership? Evidence from Brazil and consequences for emerging countries", in *Cornell Law Faculty Working Papers*, *paper* 42, 2008 e Eduardo Secchi Munhoz, "Desafios do direito societário brasileiro na disciplina da companhia aberta: avaliação dos sistemas de controle", in Rodrigo R. Monteiro de Castro e Leandro Santo de Aragão (coords.), *Direito Societário: Desafios Atuais*, São Paulo, Quartier Latin, 2008.

4. Cf. Bruno Robert, "Proxy solicitation and shareholder director nominations in Brazil: a comparative analysis of Instrução CVM n. 481/202009", in *RDM* 155-156/2076 e ss.

regulação que pretenda estimular o ativismo societário. A busca pelo maior ativismo acionário, por sua vez, está normalmente relacionada aos benefícios de monitoramento dos controladores e administradores, incremento de confiança por parte do mercado e diálogo, que podem decorrer da cooperação entre acionistas dispersos.

Por razões explicadas pela teoria da ação coletiva,[5] quanto mais atomizada a participação de determinado acionista, mais desproporcionalmente custosa será sua participação nas deliberações sociais. Ou seja, qualquer providência prática ou regulatória que facilite a cooperação entre os acionistas, favorece diretamente o ativismo acionário.

Essa é uma das principais lógicas por trás das regulamentações a respeito dos pedidos públicos de procuração. Essa é uma das principais razões que tornam fundamental a necessária compreensão a respeito dos mecanismos de solicitação e de disponibilização da lista dos acionistas.

3. Pedido público de procuração e a facilitação do acesso dos acionistas às deliberações assembleares

O pedido público de procuração é, sem dúvida, uma das formas de reduzir os custos que os acionistas minoritários incorrem para participar das decisões assembleares.

É evidente que atende também aos objetivos dos solicitantes, sejam eles *insiders* ou *outsiders* da companhia. Por isso que a regulação deve se preocupar com parâmetros adequados de divulgação de informações e limites que ajudem a coibir a utilização abusiva dos pedidos públicos de procuração.

Permitir e incentivar que acionistas com participações ou objetivos que justifiquem economicamente o pedido público de procuração é uma forma de propiciar acesso a informação e possibilidade de voto a outros acionistas para os quais não valia a pena enfrentar as dificuldades materiais para obter informações mais detalhadas sobre a companhia e para participar efetivamente de determinada assembleia.

Receber os chamados *proxy materials* em casa ou acessá-los via internet, saber que há uma tendência de cooperação entre diversos acionistas e poder nomear um procurador para votar em seu lugar na assembleia, a custo zero, é inegavelmente um dos melhores instrumentos para se fomentar o ativismo acionário.

A obtenção da lista de endereços dos acionistas é, assim, o primeiro passo para que os movimentos de cooperação possam ser desencadeados pelos acionistas interessados. A disponibilização da lista é também, por consequência, o primeiro ponto de preocupação regulatória, para que abusos de parte a parte sejam evitados.

4. Os benefícios da articulação entre os acionistas minoritários

Na estrutura societária convivem diversos planos de relacionamento e diferentes potenciais conflitos de interesses. Assim, a relação entre controlador e minoritários, entre administradores e minoritários, entre controladores e administradores, entre dois grupos distintos de minoritários, e entre controladores atuais e concorrentes pelo controle, encerram tensões de fundamental utilidade para a teoria societária.

O contrapeso do poder de controle é justamente a necessidade de prestação de contas àqueles cujo capital está sob gestão do controlador. O mesmo ocorre com os administradores, que buscam otimizar sua reputação, remuneração e *status* a partir da adequação ao nível de resultado e monitoramento demandado pelos acionistas de dada

5. Sobre a teoria da ação coletiva, cf. Mancur Olson, *The logic of Collective Action – Public Goods and the Theory of Groups*, Cambridge, Harvard University Press, 1971.

companhia. Entre dois grupos de acionistas minoritários, colocar-se em mais evidência e aproveitar os espaços reservados aos não controladores pela lei pode representar a extração de informações quantitativa e qualitativamente melhores a respeito da companhia investida.

Dessa maneira, o pedido público de procuração, e a articulação entre acionistas em geral, podem assumir várias direções igualmente.

Os administradores podem solicitar publicamente que os acionistas da companhia compareçam à próxima assembleia geral, visando reduzir custos que seriam incorridos se uma segunda chamada se fizesse necessária, por exemplo. Um acionista controlador poderia fazer o mesmo com o objetivo de legitimar determinada operação de seu interesse, seja porque seu voto está impedido em razão de conflito de interesse, seja porque a deliberação em questão exige um quórum qualificado de instalação ou deliberação.[6]

A participação de mais acionistas nas deliberações, e portanto na gestão das decisões sociais, implica a conjunção de mais opiniões em princípio alinhadas com o objetivo da companhia. Promover a cooperação entre essas opiniões traz como consequência a produção automática de mais e melhores informações sobre a companhia.

A soma de forças e opiniões entre os acionistas cria também anteparos maiores a eventuais oportunidades de utilização abusiva de poder, posição ou direitos, própria de qualquer organização humana que em qualquer medida acaba por transferir a propriedade de uns para a gestão de outros.

Além disso, a ameaça mais próxima de que os acionistas são capazes de se articular para demover certos administradores com os quais estão insatisfeitos e substituí-los por outros, é um incentivo evidente à eficiência e honestidade dos ameaçados.

A articulação entre os acionistas faz necessariamente avançar a compreensão do mercado a respeito da companhia, o controle sobre os controladores e administradores, e a própria legislação societária, na medida em que promove a reflexão mais intensa a respeito das regras que na prática atuam quotidianamente sobre os investidores no mercado acionário.

5. Os efeitos da articulação entre o potencial adquirente do controle e os acionistas não controladores

Uma das formas de cooperação entre acionistas pode ter relação com a potencial mudança do controle da companhia. Para além de viabilizar a tomada de certas decisões ou a redução de determinados custos para a administração, a viabilidade de articulação entre os acionistas, em ambientes de dispersão da propriedade acionária, pode ainda facilitar a materialização dos benefícios relacionados ao mercado de controle.

Nesse caso, a lógica é que quanto mais fácil for o acesso aos acionistas de determinada companhia, e mais eficientes e baratos os meios de organização entre eles, mais rapidamente se poderá viabilizar a substituição de um controlador que não atenda adequadamente as demandas dos atuais acionistas não minoritários por um outro investidor que tenha interesse e condições para chegar ao controle da companhia.

Os efeitos benéficos do mercado de controle, nos ambientes em que a estrutura da propriedade acionária o permite, são largamente conhecidos pela literatura societária e indicam um grau adicional de desenvolvimento do mercado de capitais.[7]

6. Lembrando-se que o art. 129, § 1º, da Lei das Sociedades por Ações restringe a determinação dispositiva de quórum qualificado aos estatutos sociais das companhias fechadas.

7. A respeito: Michael C. Jensen C. e Richard S. Ruback, "The market for corporate control: the scientific evidence", in *Journal of Financial Economics* 11/205 e ss., Elsevier, 1983.

A ameaça efetiva de perda do controle tende a gerar maior eficiência por parte do controlador atual, bem como um maior grau quantitativo e qualitativo de informações a respeito da companhia, produzido por interessados em adquirir o controle da companhia. Essa incremento nas informações a respeito da companhia leva a uma melhor precificação de suas ações, a um monitoramento mais abrangente do controlador e à consequente redução da extração de benefícios particulares irregulares pelo controlador,[8] o que vem a ser um outro sinal indicativo de um estágio superior de desenvolvimento do mercado.

6. A solicitação da lista de acionistas e da relação de seus endereços

A viabilização de qualquer articulação entre os acionistas, seja ela por meio de um pedido público de procurações ou por qualquer outro processo, parte necessariamente do acesso a quem são os acionistas da companhia.

Essa necessidade é lógica e concreta. O acesso a essa informação é sensível tanto para o fomento de quaisquer movimentos ativistas, quanto para a estabilidade da governança da companhia.

O equilíbrio entre o direito de solicitar e as responsabilidades envolvidas na disponibilização da relação de acionistas e de seus endereços, deve ser, portanto, objeto de importante preocupação por parte da legislação e da regulação societária.

A difusão da internet, e no caso do Brasil dos avisos públicos em jornais de grande circulação, contribui para a cooperação entre os acionistas, mas não mitiga a necessidade de acesso à relação de acionistas e endereços.

8. Para a teoria, discutida no contexto brasileiro, v. Bernard S. Black, Antonio Gledson de Carvalho e Érica Gorga, "The corporate governance of privately controlled brazilian firms", in *Revista Brasileira de Finanças*, vol. 7, n. 4, 2009, pp. 385 e ss.

Conhecer os acionistas de antemão pode ser fundamental para se adequar a abordagem de um pedido público de procuração, por exemplo. A articulação eficaz depende da consideração de interesses individuais e diversos, no tempo e ordem corretos.

Os endereços também possuem sua utilidade prática, em regra indispensável. O envio de material impresso até cada um dos acionistas pode fazer parte da estratégia de convencimento de quem lidera um pedido público de procuração e contribui para a estratégia geral de redução de custos dos acionistas alvo do pedido.

Ademais, por endereço, pode se entender também o endereço eletrônico – *e-mail* – de cada acionista. É claro que todo o material do pedido público de procuração pode e deve estar disponível em páginas eletrônicas. O envio direto e pessoal, contudo, além de normalmente mais eficaz, reduz ainda mais a necessidade de iniciativa por parte dos acionistas que recebem o pedido, o que, por sua vez, contribui para a redução dos custos dos acionistas e consequentemente para o estímulo a qualquer movimento ativista.

É a respeito especificamente da disciplina aplicável à solicitação da relação de endereços dos acionistas que se tratará a partir do item seguinte.

7. Art. 126, § 3º, da Lei das S/A

O art. 126 da Lei das Sociedades por Ações trata da legitimação e da representação do acionista nas assembleias gerais. Ou seja, de quais são os requisitos para que o acionista participe ou seja representado em assembleia.

Nos incisos do *caput* do referido dispositivo, estão descritos os documentos comprobatórios da titularidade das ações e da identidade dos acionistas que devem ser exibidos.

Em seu § 1º, o dispositivo estabelece que "[*o*] *acionista pode ser representado na*

assembleia geral por procurador constituído há menos de 1 (um) ano, que seja acionista, administrador da companhia ou advogado; na companhia aberta, o procurador pode, ainda, ser instituição financeira, cabendo ao administrador de fundos de investimento representar os condôminos".

No § 2º estão disciplinados os requisitos básicos para a regularidade de um pedido público de procuração e o comando expresso para o preenchimento da norma pela Comissão de Valores Mobiliários:

"§ 2º. O pedido de procuração, mediante correspondência, ou anúncio publicado, sem prejuízo da regulamentação que, sobre o assunto vier a baixar a Comissão de Valores Mobiliários, deverá satisfazer aos seguintes requisitos:

"a) conter todos os elementos informativos necessários ao exercício do voto pedido;

"b) facultar ao acionista o exercício de voto contrário à decisão com indicação de outro procurador para o exercício desse voto;

"c) ser dirigido a todos os titulares de ações cujos endereços constem da companhia."

O § 3º, enfim, com redação dada pela Lei n. 9.457/1997, determina que "[*é*] *facultado a qualquer acionista, detentor de ações, com ou sem voto, que represente meio por cento, no mínimo, do capital social, solicitar relação de endereços dos acionistas, para os fins previstos no § 1º, obedecidos sempre os requisitos do parágrafo anterior*".

O último parágrafo do art. 126 dispõe simplesmente que os acionistas sempre poderão ser representados pelos respectivos representantes legais, o que se aplica a pessoas jurídicas, instituições sem personalidade jurídica, menores, interditos e outros.

A solicitação da relação de endereços dos acionistas consta como direito expresso dos acionistas desde a redação original da lei, de 1976.

Sempre foi um requisito formal a participação mínima de 0,5% do capital social total. Naturalmente, o solicitante não precisa ser necessariamente titular de ações com direito de voto. Diversos direitos são garantidos aos acionistas sem direito de voto pela lei e podem ser defendidos por meio de pedido público de procuração.

A redação e a finalidade da solicitação da relação de endereços, no entanto, foi modificada na reforma de 1997. Em sua versão original, o § 3º dispunha que "[*é*] facultado a qualquer acionista, detentor de ações, com ou sem voto, que represente 1/2% (meio por cento), ou mais, do capital social, solicitar relação de endereços dos acionistas *aos quais a companhia enviou pedidos de procuração*, para o fim de remeter novo pedido, obedecidos sempre os requisitos do parágrafo anterior".

Além de algumas diferenças meramente formais, a redação acima deixava claro, como se vê na parte ora destacada, que a solicitação da relação de endereços por acionistas não controladores estava restrita à função de extensão da oportunidade de acessar os acionistas já procurados publicamente pela companhia para a outorga de procuração.

Ou seja, a lei quis garantir aos acionistas não controladores oportunidades simétricas às dos controladores ou administradores, sem, contudo, se aperceber que esse direito poderia e deveria ser ainda mais abrangente.

Foi o que se corrigiu com a nova redação. Agora, de forma bastante mais coerente, a relação de endereços passa a viabilizar pedidos públicos de procuração autônomos por parte de acionistas não controladores, anteriormente e/ou independentemente de eventuais pedidos promovidos pela própria companhia.

Não se questiona mais, portanto, que a finalidade atual do § 3º do art. 126 é a de viabilizar a promoção de pedidos públicos de procuração pelos acionistas que preencherem os requisitos de participação mínima no capital social, de forma independente em relação aos administradores.

8. Art. 100, § 1º, da Lei das S/A

O art. 100 da Lei das Sociedades por Ações, que trata dos livros societários obrigatórios, estabelece em seu § 1º que:

"§ 1º. A qualquer pessoa, desde que se destinem a defesa de direitos e esclarecimento de situações de interesse pessoal ou dos acionistas ou do mercado de valores mobiliários, serão dadas certidões dos assentamentos constantes dos livros mencionados nos incisos I a III, e por elas a companhia poderá cobrar o custo do serviço, cabendo, do indeferimento do pedido por parte da companhia, recurso à Comissão de Valores Mobiliários".

Esse dispositivo está diretamente relacionado ao direito essencial de informação do acionista. O direito à informação é prerrogativa própria do *status* de acionista, sem o qual a trama de direitos e obrigações relacionadas a essa situação não se sustenta.[9]

Sem informação o acionista deixa de ser acionista. A garantia ao acesso sobre dados que lhe dizem respeito ou dizem respeito à gestão de sua participação no capital da companhia é fundamental para o funcionamento lógico da estrutura societária.[10]

É claro que o acesso a essas informações deve se pautar na conveniência para a companhia, e no interesse social, o qual sendo a soma de todos os interesses individuais pertinentes à estrutura societária, é um valor que pode superar em importância o atendimento aos interesses de cada acionista.

Além disso, como por vezes se tratam de informações particulares de outros acionistas, o acesso a certos dados pode ser limitado também pelo direito à privacidade de terceiros.

Assim, o acesso às anotações constantes nos livros societários é, como regra, prerrogativa do acionista, podendo ser excetuada apenas em favor do interesse social ou das limitações ao acesso de informações particulares. A lei societária deixa claro, no art. 100, § 1º, que o acesso aos assentamentos neles constantes depende da comprovação de que se destina à "*defesa de direitos e esclarecimento de situações de interesse pessoal ou dos acionistas ou do mercado de valores mobiliários*".

Entre esses livros está o livro de registro de ações nominativas, o qual, seja ele escritural ou não, deve registrar pelo menos o nome do acionista e o número das suas ações, as entradas ou prestações realizadas, as conversões de ações, de uma em outra espécie ou classe, o resgate, reembolso e amortização das ações, ou sua aquisição pela companhia, as mutações operadas pela alienação ou transferência de ações, o penhor, usufruto, fideicomisso, alienação fiduciária em garantia ou qualquer ônus que grave as ações ou obste sua negociação (art. 100, *caput*, inc. I).

É, portanto, e ainda que condicionado, um direito mais abrangente do que aquele previsto pelo art. 126, § 3º, da Lei das Sociedades por Ações. De acordo com o art. 100, § 1º, o acesso à relação de acionistas e de seus endereços, necessariamente inscritos no livro de registro de ações nominativas, pode se justificar em outras situações que não apenas a promoção de pedidos públicos de procuração.

Visto por um outro lado, portanto, é possível se afirmar que a lei societária pres-

9. Sobre os direitos dos sócios e suas classificações, cf. Herbert Wiedemann, *Gesellschaftsrecht I – Grundlagen*, Munique, Beck, 1980, obra que foi sintetizada em trecho traduzido para a língua portuguesa pelo Prof. Erasmo Valladão (Herbert Wiedemann, *Excerto do Direito Societário I – Fundamentos* ob. cit.).

10. "Partindo da ideia de que a condição de sócio (...) deve ter um substrato intangível, o *status socii* exige a consagração de uma série de proteções individuais, que impeça se lhe retire as características essenciais, tal como o *status civitatis* demanda a institucionalização de um mínimo de garantias individuais" (Leães, *Do Direito do Acionista ao Dividendo*, São Paulo, Obelisco, 1969, p. 302). Ainda sobre o estado de sócio, cf. Daniela Ramos Marques Marino, "O *status socii*", in Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França (coord.), *Direito Societário Contemporâneo I*, cit., pp. 163 e ss.

supõe que a promoção de pedido público de procuração é uma das hipóteses, embora não a única, que atende aos requisitos do art. 100, § 1º, para o objetivo de se franquear a acionistas que atendam as exigências da lei o acesso às informações constantes no livro de registro de ações nominativas. Dessa forma, é possível se afirmar também que o art. 126, § 3º, constitui não uma exceção, mas sim uma especificação coerente do art. 100, § 1º.[11]

É de fundamental importância, por fim, atentar para o fato de que a redação original do dispositivo, anterior à reforma promovida pela Lei n. 9.457/1997, era a seguinte: "§ 1º. A qualquer pessoa serão dadas certidões dos assentamentos constantes dos livros mencionados nos números I a IV, e por elas a companhia poderá cobrar o custo do serviço".

Ou seja, a intenção da Lei n. 9.457/1997 foi expressamente a de restringir as hipóteses de disponibilização da lista de acionistas e dos demais assentamentos constantes do livro societário, a elas vinculando uma razão que necessariamente decorra da defesa de direitos e esclarecimento de situações de interesse pessoal ou dos acionistas ou do mercado de valores mobiliários.

9. O despropósito da diferenciação entre lista de acionistas e relação de endereços

Como se verá ao longo deste estudo, grande parte da confusão gerada pelo assunto, e da oscilação dos precedentes da CVM a respeito, decorre de um desnecessário esforço formal para se diferenciar um dos objetos possíveis do § 1º do art. 100 e o objeto do § 3º do art. 126; de forma mais específica, trata-se de um esforço sem finalidade prática para -se diferenciar *lista* de acionistas e *relação de endereços*.

É um fato que o art. 126, § 3º, fala apenas de relação de endereços. Também é um fato que o § 1º do art. 100 se refere exclusivamente às certidões dos assentamentos constantes nos livros societários. Não se pode negar, por fim, que o inc. I do *caput* do art. 30 determina quais informações devem ser lançadas no livro de registro de ações nominativas da companhia, sendo que entre elas não está o endereço do acionista.

Mas isso não pode definitivamente significar que resta ao acionista apenas a opção entre uma cópia das páginas do livro societário assinado pelo administrador responsável ou uma lista com endereços dos acionistas.

Se levada essa ideia ao pé da letra, os pedidos fundamentados no art. 126, § 3º, da Lei das Sociedades por Ações, especialmente antes da Instrução CVM n. 481/2009 entrar em vigor, deveriam receber em resposta uma lista da qual constasse apenas o endereço dos acionistas da companhia, sem um nome sequer.

Ora, é isso que diz o dispositivo, literalmente. E seria um absurdo.

Ainda, por hipótese, que tenha sido esse o interesse do legislador, por razões de sigilo, por exemplo, facilmente se pode imaginar as dificuldades de comunicação que o acionista que promove um pedido público de procuração integralmente anônimo enfrentaria. E o sigilo logo cairia, uma vez que, se acatado o pedido público, a procuração que seria devolvida ao acionista que o promoveu conteria os dados completos do outorgante.

Não é por acaso que o art. 30, § 4º, da Instrução CVM deixa claro que o nome dos acionistas deve constar da relação fornecida pela companhia.

Além do mais, qualquer pessoa que já tenha lavrado ou examinado um livro físico de registro de ações nominativas, desses de capa preta, comprados em papelarias, e largamente utilizados pelas companhias brasileiras, sabe que em cada página sempre há um campo reservado ao nome e ao endereço do acionista.

11. A essse respeito, cf. o item 21 do Ofício-Circular CVM/20SEP/20n. 002/202012.

Nada mais razoável, aliás, que o endereço do acionista fique, pelo menos em princípio, registrado no livro de registro de ações nominativa. É esse livro que identifica quem é acionista e qual sua participação. Faz todo sentido que o endereço desse acionista, que pode vir a ser utilizado pelas mais diversas razões no dia a dia da empresa, seja cadastrado nesse mesmo livro, sem prejuízo de outras formas de cadastro mais ágeis, informais e informatizados que a companhia possa manter.

Qualquer comunicação que qualquer acionista pretenda fazer com os demais acionistas, para fins legítimos, mesmo que não relacionados a pedidos públicos de procuração, dependerá evidentemente da informação de como encontrar esses acionistas. Em outras palavras, se o acionista solicitante passou pelo crivo da lei e comprovou que possui uma razão legítima para obter a lista dos nomes dos acionistas e às suas participações societárias, não se vê porque esse mesmo acionista não poderia ter acesso aos respectivos endereços.

O objetivo final para a obtenção da lista de acionistas e da relação de endereços, se legítimo, é um só: a busca pela cooperação entre acionistas dispersos. E o princípio para a obtenção é simples: desde que razoável, sendo que a lei e a CVM já determinaram parâmetros para determinar essa razoabilidade e quando ela pode ser flexibilizada para o benefício do mercado.

Nem mesmo a discussão a respeito do número de ações deveria se sustentar. É claro que é inviável utilizar procurações obtidas em um pedido público ou definir uma estratégia de defesa de interesses dos acionistas sem se saber o número de ações de que se dispõe em alinhamento. É evidentemente preciso saber quantos votos se tem em seu favor antes de partir para qualquer deliberação assemblear. É necessário conhecer a amplitude de seu apoio antes de se definir qualquer estratégia de atuação. Mas o fato de a Instrução CVM n. 481/2009, em seu art. 30, § 4º, dispensar a participação acionária da lista de informações que deve constar da relação fornecida pela companhia aos acionistas que a solicitarem, com fundamento no art. 126, § 3º, da Lei das Sociedades por Ações, ainda que de pertinência questionável, modifica muito pouco essa realidade, uma vez que os acionistas que desejarem outorgar a procuração necessariamente fornecerão a comprovação de sua participação acionária ao outorgado.

Por essas razões este estudo optou por tratar da lista de acionistas e da relação de endereços como algo único, sujeito às mesma regras legais, conteúdos equivalentes e com funcionalidades coincidentes, independentemente de sua designação. Eventuais filigranas formais, decorrentes da organização sistemática e da redação escolhida pela lei, devem e são consideradas para o detalhamento do assunto, mas não como fator fundamental de sua disciplina.

10. Parecer de Orientação CVM n. 30

A reunião do Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários realizada no dia 9 de setembro de 1996 aprovou o Parecer de Orientação CVM n. 30, com o objetivo de especificar o sentido e as aplicações do art. 100, § 1º, da Lei das Sociedades por Ações.

Parte do referido Parecer de Orientação perdeu significado com a alteração promovida ao dispositivo pela Lei n. 9.457/1997, que restringiu as situações em que a certidão dos assentamentos dos livros societários poderiam ser exigidas. Os livros societários deixaram de ter um caráter integralmente público e seu acesso passou a ser condicionado, ainda que as razões atualmente estabelecidas pela lei sejam acertadamente abrangentes e flexíveis.

Outros trechos do Parecer de Orientação n. 30, no entanto, permanecem válidos, ainda que alguns deles possam discutíveis do ponto de vista das conclusões a que chegam.

A CVM, por meio desse documento, declara ser sua opinião a de que: "Os livros enumerados nos itens I a IV do art. 100 têm caráter de registro público, estando sujeito às formalidades previstas para o mesmo e, como ele, servindo para constituir direitos ou para fazê-los valer *erga omnes*".

Em outro ponto, talvez de forma excessivamente formal, a autarquia afirma que:

"A lei também deixa consignadas quais as anotações a que a companhia deve proceder. Por exemplo, quanto aos 'Livros de Ações Nominativas', estipula que serão inscritas, anotadas e averbadas as informações taxativamente elencadas nas letras 'a' a 'f' do item I do art. 100:

"a) do nome do acionista e do número das suas ações;

"b) das entradas ou prestações de capital realizado;

"c) das conversões de ações, de uma em outra forma, espécie ou classe;

"d) do resgate, reembolso e amortização das ações, ou de sua aquisição pela companhia;

"e) das mutações operadas pela alienação ou transferência de ações; e

"f) do penhor, usufruto, fideicomisso, da alienação fiduciária em garantia ou de qualquer ônus que grave as ações ou obste sua negociação.

"No entender da CVM, são apenas essas as informações que deverão ser fornecidas pela companhia, quando solicitadas por qualquer interessado, acionista ou não. Mencione-se, por oportuno, que não está obrigada a companhia a fornecer o endereço dos acionistas ou quaisquer outros dados cadastrais, eis que a lei omitiu-se a respeito de tais anotações que, se existem nos livros, são para uso e controle da sociedade. Ressalva-se a hipótese de fornecimento de endereços, prevista no § 3º do art. 126 da lei societária, ou seja, qualquer acionista que represente meio por cento do capital social pode solicitar a relação de endereços dos acionistas aos quais a companhia enviou pedidos de procuração."

Além disso:

"Dispõe, ainda, o referido § 1º do art. 100 que a companhia poderá cobrar pelo custo do fornecimento de certidões. A lei anterior (Decreto-lei n. 2.627/1940) já incluíra a mesma regra, estipulando, ademais, a cobrança de remuneração módica pelo serviço. A lei atual não repetiu esta qualificação do custo a ser cobrado.

"Nem por isso a companhia poderá dificultar o acesso do interessado às certidões, cobrando valores injustificáveis, subentendendo-se que a cobrança há de ser compatível com o custo do serviço, tomando-se como parâmetro o preço habitualmente cobrado por tarefas semelhantes prestadas por órgãos dos Registros Públicos ou da Administração Pública."

E:

"A lei igualmente deixou de referir-se ao prazo em que deverá ser o serviço prestado. À obviedade, o prazo deverá ser aquele necessário ao processamento das informações, ou seja, o requerido para processar os registros/arquivos e gerar a impressão, sem que haja delongas tendentes a inviabilizar o direito assegurado em lei.

"Em se tratando de ações escriturais, em que os assentamentos são efetuados pela instituição financeira depositária, cabe a esta fornecer as certidões dos assentamentos constantes dos extratos das contas de depósito, quando quer que venham os mesmos a ser requisitados por qualquer interessado."

Por fim: "Finalmente, cumpre mencionar que a responsabilidade pelo uso das informações obtidas mediante certidões fornecidas pela companhia ou pela instituição depositária é exclusivamente daquele que as utilizar. Assim sendo, responderá, civil e, se for o caso, criminalmente, pelo mau uso das informações contidas na certidão fornecida, aquele que as utilizar de forma inadequada".

11. Art. 30 da Instrução CVM n. 481/2009

Em 17 de dezembro de 2009, a CVM publicou a Instrução CVM n. 481/2009. Essa instrução trata das informações que devem ser fornecidas aos acionistas por ocasião das deliberações assembleares e disciplina os pedidos públicos de procuração.

Trata-se de norma, como já defendido acima, que antecipou com muita propriedade os efeitos da recente tendência de dispersão entre as companhias do Novo Mercado, ao preencher o espaço deixado pelo art. 126, § 2º, da Lei das Sociedades por Ações.

Como era de se esperar, a Instrução tratou também especificamente da solicitação da relação de endereços dos acionistas. Seu art. 30 determina que:

"Art. 30. Os pedidos de relação de endereços de acionistas fundados no art. 126, § 3º, da Lei n. 6.404, de 1976, devem ser atendidos pela companhia dentro de, no máximo, 3 (três) dias úteis.

"§ 1º. Os pedidos a que se refere o *caput* poderão ser formulados, alternativamente, entre:

"I – o primeiro dia do exercício social e a data da realização da assembleia geral ordinária;

"II – a data da primeira convocação e a data de realização de qualquer assembleia geral extraordinária;

"III – a data da divulgação ao mercado de ato societário que dependa de deliberação assemblear e a data de realização da respectiva assembleia.

"§ 2º. A companhia pode exigir:

"I – reconhecimento da firma do signatário do pedido;

"II – cópia dos documentos que comprovem que o signatário tem poderes para representar o acionista; e

"III – declaração do acionista de que pretende utilizar a lista para os fins do art. 126, § 1º, da Lei n. 6.404, de 1976.

"§ 3º. É vedado à companhia:

"I – exigir quaisquer outras justificativas para o pedido;

"II – cobrar pelo fornecimento da relação de acionistas;

"III – condicionar o deferimento do pedido ao cumprimento de quaisquer formalidades ou à apresentação de quaisquer documentos não previstos no § 2º.

"§ 4º. A relação de endereços deverá listar todos os acionistas em ordem decrescente, conforme o respectivo número de ações; é desnecessário identificar a participação acionária de cada um."

O *caput* do art. 30 determina o prazo dentro do qual a companhia deverá fornecer a relação de endereços: 3 dias úteis, contados do recebimento do pedido. De fato, não é uma informação de difícil obtenção por parte da companhia, que está obrigada por lei, e por razões práticas evidentes, a manter esse registro. O estabelecimento do prazo é uma medida natural para se evitar discussões desnecessárias entre companhia e solicitante, bem como para se afastar brechas para abusos.

Em seu § 1º, o art. 30 restringe as situações nas quais a solicitação pode ser feita. Como a solicitação da relação de acionistas está associada a eventuais pedidos públicos de procuração, a norma a autoriza apenas em conexão com as correspectivas assembleias gerais. Ou seja, a relação de endereços pode ser solicitada apenas em vista de determinada assembleia geral, seja ela a anual e ordinária, seja ela extraordinária, convocada ou a ser convocada em razão de certo ato já divulgado.

O § 2º estabelece as exigências formais que podem ser feitas pela companhia: reconhecimento da firma do signatário do pedido, cópia dos documentos que comprovem que o signatário tem poderes para representar o acionista e declaração do acionista de que pretende utilizar a lista para os fins do art. 126, § 1º. São exigências naturais, que não

impõem nenhum ônus especial ao solicitante e que, ademais, podem ser dispensadas pela companhia.

É evidente que ao se referir aos "*fins do art. 126, § 1º*" o dispositivo se refere também, e principalmente, à promoção de pedidos públicos de procuração. Não faz sentido defender que a relação de endereços destina-se tão somente a busca de um eventual representante pelo potencial representado, e não o inverso: a busca dos eventuais representados pelo potencial representante.

Como consequência, e de forma a tornar perfeitamente coesa o sistema criado pelo art. 30 da Instrução CVM n. 481/2009, o § 3º do art. 30 determina que companhia não poderá exigir quaisquer outras justificativas para o pedido (inc. I), não poderá cobrar pelo fornecimento da relação de acionistas (inc. II) e não poderá condicionar o deferimento do pedido ao cumprimento de quaisquer formalidades ou à apresentação de quaisquer documentos não previstos no § 2º.

Por fim, o último parágrafo do art. 30 esclarece que não é necessária a identificação da participação societária de cada acionista. Essa disposição claramente visou proteger tanto quanto possível a privacidade dos acionistas sem prejudicar a viabilização do pedido público de procuração. Trata-se de restrição bastante questionada, uma vez que retira dos acionistas que potencialmente promoveriam um pedido público de procuração, em boa fé, informação de grande valor estratégico, disponível à administração e aos controladores. Não há dúvida que saber de antemão os acionistas mais significativos dentro do conjunto dos minoritários facilita o processo de obtenção de procurações. De todo modo, é uma regra que se coaduna com o caráter indistinto do pedido público de procuração e que leva a prejuízos informacionais razoavelmente limitados aos acionistas que pretendem promover um pedido público de procuração, que deverão esperar a eventual outorga da procuração para conhecer integralmente a quantidade de votos que tem a seu favor, em benefício de uma maior proteção à privacidade dos acionistas.

A Instrução, assim, torna bastante claro e simples o procedimento para a solicitação da relação de endereços. Nada além dos documentos básicos de representação e identificação são necessários. O prazo para fornecimento é expresso. Não é necessário identificar as participações individuais. E ao solicitante basta declarar que a finalidade é aquela prevista pelo art. 126, § 1º, da Lei das Sociedades por Ações; ou seja, o ônus de se provar que a finalidade não é essa é da companhia, como se verá com mais detalhes mais a frente neste estudo.

12. Ofício-Circular CVM/SEP/n. 002/2012

Ainda que não estejam definidos na Deliberação CVM n. 1/78, que estabelece a nomenclatura dos atos da autarquia, os ofícios-circulares destinam-se normalmente a esclarecer às companhias e aos investidores a respeito dos procedimentos estabelecidos pelas normas expedidas pela CVM.

São atos que detalham condições e finalidades das normas, em linguagem mais direta e forma mais facilmente atualizável de acordo com as dúvidas dos participantes do mercado. As repartições internas da CVM, separadamente ou por vezes em conjunto, emitem seus ofícios-circulares de acordo com divisão de competências de cada uma.

O Ofício-Circular CVM/SEP/n. 002/2012 é emitido pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP e estabelece orientações gerais a serem observadas pelas companhias.

De acordo com esse Ofício-Circular, em seu item 20, "[*a*] finalidade do acesso à lista de endereços do art. 126, § 3º, é permitir a representação de acionistas por procuração em assembleias, independentemente da prévia solicitação de procuração pela própria companhia, aumentando as possibilidades de organização de acionistas não controladores, visando ao exercício do direito de voto",

sendo que, "[*c*]aso o acionista queira obter os endereços dos demais acionistas para alguma outra finalidade que não a de contatá-los para representá-los em assembleia, valendo-se de procurações, o art. 126 não poderá ser invocado".

O mesmo item esclarece, ainda, como também defendido neste artigo, que "[*a*] expressa referência do § 3º do art. 126 ao § 1º do mesmo artigo, aliada ao fato de a matéria estar regulada no artigo que dispõe sobre a representação em assembleia, não deixa dúvida quanto à necessidade de uma assembleia convocada, ou na iminência de ser convocada, para que a regra do § 3º possa ter aplicação".

13. Art. 23, § 1º, da Instrução CVM n. 472/2008: fundos de investimento

A CVM disciplinou a solicitação da lista de endereços de acionistas também para o caso de fundos de investimento, em termos equivalentes àqueles da Instrução CVM n. 481/2009.

Ainda que não haja disciplina específica para todos os tipos de fundos de investimento, a regulação de alguns deles já contemplam normas a esse respeito.

É o caso da Instrução CVM n. 472/2008, relativa aos Fundos de Investimento Imobiliários – FII, que em seu art. 23, § 1º, estabelece o seguinte:

"Art. 23. (...).

"§ 1º. É facultado a qualquer cotista que detenha 0,5% (meio por cento) ou mais do total de cotas emitidas solicitar relação de nome e endereços, físicos e eletrônicos, dos demais cotistas do FII para remeter pedido de procuração, desde que sejam obedecidos os requisitos do inciso I.

"§ 2º. O administrador do fundo que receber a solicitação de que trata o § 1º pode:

"I – entregar a lista de nomes e endereços dos cotistas ao cotista solicitante, em até 2 (dois) dias úteis da solicitação; ou

"II – mandar, em nome do cotista solicitante, o pedido de procuração, conforme conteúdo e nos termos determinados pelo cotista solicitante, em até 5 (cinco) dias úteis da solicitação.

"§ 3º. O cotista que utilizar a faculdade prevista no § 1º deverá informar o administrador do fundo do teor de sua proposta.

"§ 4º. O administrador do fundo pode cobrar do cotista que solicitar a lista de que trata o § 1º os custos de emissão de referida lista, nos termos do § 2º, inciso I, caso existam.

"§ 5º. Os custos incorridos com o envio do pedido de procuração pelo administrador do fundo, em nome de cotistas, nos termos do § 2º, inciso II, serão arcados pelo administrador do fundo."

Respeitadas as diferenças entre as realidades dos fundos de investimento e das companhias, a aplicação da regra em um e outro caso, observadas as poucas distinções entre ambas as disciplinas, pode servir ao aprimoramento do procedimento e da regulação da solicitação da relação de endereços de uma forma geral.

No dispositivo transcrito acima, por exemplo, consta expressamente que a solicitação pode incluir os endereços eletrônicos dos quotistas. Algo que, ainda que não seja previsto expressamente pelo art. 30 da Instrução CVM n. 481/2009 e pelo art. 126, § 3º, da Lei das Sociedades por Ações, não tem porque ser negado pela companhia quando solicitado por acionista que observe os requisitos próprios.

14. The Securities Exchange Act of 1934, § 14

A *section* 14 do Securities Exchange Act de 1934 é reservada às regras gerais aplicadas aos pedidos públicos de procuração (*proxy solicitations*). De forma semelhante ao que ocorre no Brasil, as regras sobre *proxy* são especificadas pelo órgão regulador do

mercado de capitais norte-americano, a Securities and Exchange Commission – SEC, por meio de sua *rules*, *releases*, *schedules* e outros atos.[12]

De outro lado, para assuntos específicos de direito societário, inclusive aqueles que afetam os procedimentos de pedidos públicos de procuração, a competência é restrita aos Estados, diferentemente do que ocorre no Brasil.

O item b, subitens 1 e 2, da § 14 do Securities Exchange Act, determina como sendo ilegal a recusa em disponibilizar informações pertinentes a pedidos públicos regulares de procuração por parte de instituições detentoras dessas informações. Entre o que se pode considerar pertinente, nesse caso, está a própria identidade dos acionistas.

Ainda que a escrituração de ação e formas de titularidade dos valores mobiliários sejam bastante mais complexas nos Estados Unidos do que no Brasil, a garantia ao acesso às informações necessárias para os pedidos públicos de procuração também é uma premissa. Veja-se:

"§ 14. (...).

"b. Giving or refraining from giving proxy in respect of any security carried for account of customer.

"1. It shall be unlawful for any member of a national securities exchange, or any broker or dealer registered under this title, or any bank, association, or other entity that exercises fiduciary powers, in contravention of such rules and regulations as the Commission may prescribe as necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors, to give, or to refrain from giving a proxy, consent, authorization, or information statement in respect of any security registered pursuant to section 12, or any security issued by an investment company registered under the Investment Company Act of 1940, and carried for the account of a customer.

"2. With respect to banks, the rules and regulations prescribed by the Commission under paragraph (1) shall not require the disclosure of the names of beneficial owners of securities in an account held by the bank on December 28, 1985, unless the beneficial owner consents to the disclosure. The provisions of this paragraph shall not apply in the case of a bank which the Commission finds has not made a good faith effort to obtain such consent from such beneficial owners."

15. The Delaware General Corporation Law, §§ 219 e 220

Com relação à legislação societária, vale sempre destacar as disposições do Delaware General Corporation Law, em razão da especialização e experiência desse Estado em assuntos societários.[13]

A respeito do assunto tratado neste artigo, as *sections* 219 e 202 dispõem que:[14]

"§ 219. List of stockholders entitled to vote; penalty for refusal to produce; stock ledger.

"(a) The officer who has charge of the stock ledger of a corporation shall prepare

12. Para um panorama sobre a estrutura regulatória do mercado de capitais norte-americano, v., p. ex., John C. Coffee Jr., Joel Seligman e Hillary A. Sale, *Securities Regulation: Cases and Materials*, 10ª ed., New York, Foundation Press, 2007 (2008 Supplement). Para o direito societário norte-americano, cf., entre outros, Robert Charles Clark, *Corporate Law*, New York, Aspen Law & Business, 1986; James D. Cox e Thomas Lee Hazen, *Corporations*, 2ª ed., New York, Aspen Publishers, 2003.

13. Cf., sobre o assunto, o interessantíssimo "Federalism and corporate law: reflections upon Delaware", de William L. Cary, in *The Yale Law Journal*, vol. 83, n. 4, mar./201974, pp. 663 e ss.

14. Não é sem propósito destacar que, embora as diversas legislações societárias estaduais norte-americanas possuam fundamentos semelhantes, há diferenças importantes entre elas e não são raros casos de conflito interestadual entre normas relativas à solicitação da relação de endereços. Um deles é o William P. Sadler *et al. vs.* NCR Corporation (928 F.2d 48, de 7.3.1991, julgado pela *United States Court of Appeals, Second Circuit*).

and make, *at least 10 days before every meeting of stockholders, a complete list of the stockholders entitled to vote at the meeting*; provided, however, if the record date for determining the stockholders entitled to vote is less than 10 days before the meeting date, the list shall reflect the stockholders entitled to vote as of the tenth day before the meeting date, *arranged in alphabetical order, and showing the address of each stockholder and the number of shares registered in the name of each stockholder. Nothing contained in this section shall require the corporation to include electronic mail addresses or other electronic contact information on such list. Such list shall be open to the examination of any stockholder for any purpose germane to the meeting for a period of at least 10 days prior to the meeting*: (i) on a reasonably accessible electronic network, provided that the information required to gain access to such list is provided with the notice of the meeting, or (ii) during ordinary business hours, at the principal place of business of the corporation. In the event that the corporation determines to make the list available on an electronic network, the corporation may take reasonable steps to ensure that such information is available only to stockholders of the corporation. If the meeting is to be held at a place, then a list of stockholders entitled to vote at the meeting shall be produced and kept at the time and place of the meeting during the whole time thereof and may be examined by any stockholder who is present. If the meeting is to be held solely by means of remote communication, then such list shall also be open to the examination of any stockholder during the whole time of the meeting on a reasonably accessible electronic network, and the information required to access such list shall be provided with the notice of the meeting.

"(b) *If the corporation, or an officer or agent thereof, refuses to permit examination of the list by a stockholder, such stockholder may apply to the Court of Chancery for an order to compel the corporation to permit such examination. The burden of proof shall be on the corporation to establish that the examination such stockholder seeks is for a purpose not germane to the meeting*. The Court may summarily order the corporation to permit examination of the list upon such conditions as the Court may deem appropriate, and may make such additional orders as may be appropriate, including, without limitation, postponing the meeting or voiding the results of the meeting.

"(c) The stock ledger shall be the only evidence as to who are the stockholders entitled by this section to examine the list required by this section or to vote in person or by proxy at any meeting of stockholders.

"§ 220. Inspection of books and records. (...).

"(b) *Any stockholder, in person or by attorney or other agent, shall, upon written demand under oath stating the purpose thereof, have the right during the usual hours for business to inspect for any proper purpose, and to make copies and extracts from*:

"(1) *The corporation's stock ledger, a list of its stockholders*, and its other books and records; (...)

"(c) If the corporation, or an officer or agent thereof, refuses to permit an inspection sought by a stockholder or attorney or other agent acting for the stockholder pursuant to subsection (b) of this section or does not reply to the demand within 5 business days after the demand has been made, *the stockholder may apply to the Court of Chancery for an order to compel such inspection*. The Court of Chancery is hereby vested with exclusive jurisdiction to determine whether or not the person seeking inspection is entitled to the inspection sought. The Court may summarily order the corporation to permit the stockholder to inspect the corporation's stock ledger, an existing list of stockholders, and its other books and records, and to make copies or extracts therefrom; or the Court may order

the corporation to furnish to the stockholder a list of its stockholders as of a specific date on condition that the stockholder first pay to the corporation the reasonable cost of obtaining and furnishing such list and on such other conditions as the Court deems appropriate. Where the stockholder seeks to inspect the corporation's books and records, other than its stock ledger or list of stockholders, such stockholder shall first establish that:

"(1) Such stockholder is a stockholder;

"(2) Such stockholder has complied with this section respecting the form and manner of making demand for inspection of such documents; and

"(3) The inspection such stockholder seeks is for a proper purpose.

"*Where the stockholder seeks to inspect the corporation's stock ledger or list of stockholders and establishes that such stockholder is a stockholder and has complied with this section respecting the form and manner of making demand for inspection of such documents, the burden of proof shall be upon the corporation to establish that the inspection such stockholder seeks is for an improper purpose*. The Court may, in its discretion, prescribe any limitations or conditions with reference to the inspection, or award such other or further relief as the Court may deem just and proper. The Court may order books, documents and records, pertinent extracts therefrom, or duly authenticated copies thereof, to be brought within this State and kept in this State upon such terms and conditions as the order may prescribe. (...)."

Como se nota a partir dos trechos transcritos acima, especialmente dos períodos ora grifados, os dispositivos são absolutamente claros a respeito dos prazos e obrigações de disponibilização da relação de acionistas e endereços. Nesse caso, inclusive, a disponibilização de endereços eletrônicos não é obrigatória e a norma deixa isso evidente.

Não há dúvida, para a legislação societária de Delaware, que a disponibilização das listas de acionistas e endereços é fundamental para a preservação dos direitos do acionista e de que essa disponibilização deve se dar da forma mais direta e simples possível.

O ônus da prova de que o exame da lista não está relacionado às deliberações a serem tomadas em assembleia é atribuído sem qualquer reserva à companhia. E qualquer restrição à disponibilização da lista pode ser levada imediatamente à *Court of Chancery* do Estado, para que esta, sendo o caso, obrigue a companhia judicialmente a tanto.

16. Precedentes no direito norte-americano

Os precedentes sobre pedidos públicos de procuração, e consequentemente sobre o acesso à relação de endereços dos acionistas, são obviamente mais vertiginosos nos Estados Unidos, mercado que definiu o modelo de capital disperso no mundo e lida com essa realidade desde o final do século XIX.

As discussões travadas ao longo de décadas entre acionistas e administradores levaram à construção dos parâmetros que influenciaram a elaboração das legislações societárias estaduais, entre elas a de Delaware, e que influenciam grande parte das legislações e regulações societárias e do mercado de capitais de inúmeros países.

Não é diferente, naturalmente, no caso brasileiro.

O estudo da evolução da jurisprudência norte-americana sobre a matéria é de indispensável utilidade para a aplicação das regras refletidas nos arts. 100, § 1º, e 126, § 3º, da Lei das Sociedades por Ações, e no art. 30 da Instrução CVM n. 481/2009.

Os principais julgados norte-americanos ajudaram a moldar a atual compreensão a respeito de assuntos como a determinação de quem é ônus de provar a pertinência do exame da lista de acionistas, responsabilidade e limites a serem observados pelos administradores na decisão de se disponibilizar ou não a lista e

hipóteses extraordinárias em que a solicitação da lista também se justifica, entre outros.

Assim, por exemplo, em março de 1965, a *Superior Court* de Connecticut, contribuiu para a compreensão judicial e legislativa de que o ônus de se provar que a pertinência do exame da relação de endereços é da companhia e não do acionista solicitante, no caso Frank DeRosa *et al*. *vs*. The Therry Steam Turbine Company.[15]

Em janeiro de 1969, a *United States District Court* do Estado da Pennsylvania, no caso NVF Company *vs*. Sharon Stell Corporation decidiu que a intenção de se fazer uma oferta de aquisição de ações para outros acionistas é uma justificativa suficiente para a solicitação e acesso à lista de acionistas e endereços, seja se a oferta for de pagamento em dinheiro ou em troca de ações.[16]

No mesmo ano de 1969, no mês de abril, a *United States District Court* do Estado do Colorado determinou, no caso Wood, Walker & Co. *et al*. *vs*. Fred M. Evans *et al*., que o encaminhamento do *proxy material* de acionista concorrente com a administração para os demais acionistas não afasta a obrigação dos mesmos administradores de fornecer a lista de acionistas e endereços a quem legitimamente as solicitar. No mesmo caso, a corte ainda decidiu que a mera desconfiança de que a lista de acionistas será utilizada de forma irregular não é suficiente para que a administração recuse sua disponibilização.[17]

Em interessantíssimo caso julgado em 1971, a *Supreme Court* do Estado de Minnesota decidiu, no caso State of Minessota Ex Rel. Charles A. Pillsbury *vs*. Honeywell, Inc., que não tem interesse legítimo e portanto não tem o direito de exigir o acesso à lista de acionistas, e outros registros, o acionista que adquiriu ações da companhia com o único objetivo de ter acesso a essas mesmas informações, por convicção política de que a companhia não deveria produzir munição para ser utilizada na guerra do Vietnam. Segundo a corte, a motivação do solicitante não dizia respeito aos interesses econômicos da companhia.[18]

A *United States Court of Appeals*, *Tenth Circuit*, decidiu, em junho de 1972, no mesmo caso Wood, Walker & Co. *et al. vs.* Fred M. Evans, acima referido, que eventuais multas ou indenizações devidas aos acionistas solicitantes pelos administradores que irregularmente se recusaram a fornecer a relação de endereços deve se pautar nos efetivos prejuízos e despesas incorridas, ainda que a legislação aplicável determine multa fixa em relação ao valor da participação acionária do acionista solicitante (como era o caso da legislação societária do Estado do Colorado).[19]

Em outro caso digno de nota, Mesa Petroleum Co. *vs.* Aztec Oil & Gas Company, julgado em janeiro de 1976 pela *United States District Court* do Estado do Texas, e detalhado a seguir neste estudo, foi decidido que uma companhia que deseja fazer uma oferta pública de aquisição de ações tem o direito de solicitar a lista de acionistas da companhia emissora das ações alvo da oferta.[20]

No mês de setembro de 1977, a *United States District Court* do Estado de Wisconsin, no caso A & K Railroad Materials, Inc. *et al. vs.* Green Bay and Western Railroad Company, julgou que a recusa do administrador em fornecer a lista de acionistas a um não acionista não pode ser considerado quebra de dever fiduciário justamente porque o solicitante não era acionista nem credor da companhia e que as regras que visam coibir a prática de fraudes em ofertas públicas de

15. 26 Conn. Supp. 131, 214 A.2d 684, de 19.3.1965.

16. 294 F. Supp. 1091, de 22.1.1969.

17. 300 F. Supp. 171, de 16.4.1969.

18. 291 Minn. 322, 191 N.W. 2d 406, de 22.10.1961.

19. 461 F. 2d 852, de 12.6.1972.

20. 406 F. Supp. 910, de 9.1.1976.

aquisição de ações (informações verdadeiras e completas, entre outras) não implicam automaticamente a obrigação do administrador de fornecer a lista de acionistas ao proponente da oferta pública.[21]

Em setembro de 1979, a *Supreme Court*, *Appellate Division*, *First Department*, do Estado de Nova Iorque, no caso Jose M. Lopez *vs.* SCM Corporation, foi reiterado que a facilitação de *proxy challenges* é motivo razoável para a disponibilização da lista de acionistas, que o ônus de provar que as intenções do solicitante não são legítimas é da companhia e que a má-fé não deve ser presumida, e que o fato de o solicitante participar de litígio judicial contra a companhia, por si só, não é razão para se recusar a disponibilização da lista de acionistas.[22]

Em Willard F. Rockwell, Jr. *vs.* SCM Corporation, julgado em agosto de 1980 pela *United States District Court*, do Estado de Nova Iorque, foi discutida a superveniência dos princípios de *common law* que asseguram o direito à informação e fiscalização do acionista, mesmo em casos em que o acionista não atinge requisitos mínimos exigidos pela legislação aplicável. Nesse caso, foi decidido que, com base nos referidos princípios, o acionista solicitante poderia examinar a lista de acionistas para fins específicos, para confirmar dados sobre certos acionistas, embora não pudesse ter acesso a toda a lista, como seria de direito se ele apresentasse os requisitos necessários. O caso debate também a dificuldade de se determinar o valor da causa nesse tipo de litígio.[23]

No caso United Founders Life Insurance *vs.* Louis J. Roussel, Jr. *et al.*, julgado em setembro de 1980, a *United States Court* de Oklahoma decidiu que a companhia que promove oferta pública de aquisição e pedido público de procuração ilegais não tem o direito de solicitar, com fundamento nos mesmos atos, a lista de acionistas.[24]

Em outro caso curioso, Financial General Bankshares, Inc. *vs.* Eugene J. Metzger, julgado em julho de 1981, a *United States District Court*, do Distrito de Columbia, determinou que o advogado da companhia, que também era acionista e utilizou-se da relação de endereços para secretamente apoiar grupo de acionistas administradores dissidentes, quebrou seus deveres éticos e fiduciários para com a companhia.[25]

De acordo com a decisão da *United Court of Appeals*, *Fifth Circuit*, no caso Harry Lewis *vs.* Al Knutson *et al.*, julgado em fevereiro de 1983, o endereço constante dos registros da companhia pode ser presumido como correto por terceiros responsáveis por informar os acionistas a respeito de fatos relevantes que deem causa relacionados à companhia.[26]

A *Court of Chancery* do Estado de Delaware, no caso Carpenter *vs.* Texas Air Corp., de abril de 1985, entendeu que a Texas Air agiu corretamente ao recusar o fornecimento da relação de endereços a acionistas que também eram membros de sindicato de pilotos. Referido sindicado estava em litígio e havia promovido uma greve de pilotos da Continental Airlines, companhia à qual a Texas Air era relacionada. A corte concluiu, com base no exame das informações levadas aos autos, que o interesse dos acionistas na verdade era o interesse do sindicato, e portanto não se coadunava com as razões que legitimam a utilização da relação de endereços.[27]

Já a *Supreme Court* de Delaware, no caso Empire of Carolina, Inc. *vs.* Deltona Corporation *et al.*, de novembro de 1985, entendeu, entre outras decisões, e pela regra

21. 437 F. Supp. 636, de 20.9.1977.
22. 71 A.D. 2d 976, 420 N.Y.S. 2d 225.
23. 496 F. Supp. 1123, de 18.8.1980.
24. 90 F.R.D. 511, de 10.9.1980.
25. 523 F. Supp. 744, de 31.7.1981.
26. 699 F. 2d 230.
27. 1985 WL 11548 (Del. Ch.), 11 Del. J. Corp. L. 201, de 18.4.1985.

do *business judgment rule*, que a fixação da data-base que será utilizada para se reconhecer os acionistas com direito de voto em determinada deliberação, e o lapso temporal entre esta data e a data em que a administração questiona os acionistas a respeito de quem solicitará a relação de endereços, é decisão discricionária dos administradores, desde que razoável, dentro dos limites estabelecidos em lei e tomada em boa-fé.[28]

No caso Stanley R. Palowsky, Jr. *vs.* Premier Bancorp, Inc., a *Court of Appeal* do Estado da Louisiana, em dezembro de 1991, decidiu que a lista de acionistas está incluído dentro da definição de "*record*" e que, nos termos da legislação aplicável, acionista que não detenha pelo menos meio por cento do capital social, por pelo menos 6 meses, não tem direito a solicitar a relação de endereços.[29]

No caso MMI Investments, L.L.C. *vs.* Eastern Company, de dezembro de 1996, julgado pela *Superior Court of Connecticut*, foi decidido que o acionista tem direito a receber a relação de endereços, mesmo se sua intenção for a de solicitar apoio dos demais acionistas para a aprovação de uma fusão que modificará a composição da administração da companhia e mesmo que por ocasião de aquisições anteriores, o acionista solicitante tenha declarado à SEC que sua intenção era de investimento e não de aquisição de controle.[30]

17. Precedentes da Comissão de Valores Mobiliários

Ainda que a regulação específica da CVM a respeito da solicitação da lista de acionistas só tenha sido editada em 2009 (a Instrução CVM n. 481/2009), o assunto já foi amplamente discutido nos precedentes da autarquia, na maior parte das vezes com esteio no disposto no art. 100, § 1º, da Lei das Sociedades por Ações.

No processo CVM n. RJ/2001/10680, por exemplo, julgado em 29 de outubro de 2002 e envolvendo a Hedging-Griffo Corretoras S/A e a Gradiente Eletrônica S/A, a CVM determinou que os acionistas minoritários desta última companhia tinham o direito ao acesso à lista de acionistas, uma vez que sua intenção declarada era a de reunir acionistas minoritários e assim angariar maior representatividade perante a companhia. A autarquia ainda deixou clara a distinção entre acionistas que solicitam a lista e não acionistas, tendo os primeiros presunção de legitimidade em sua solicitação.

Em 10 de junho de 2003, o Colegiado decidiu, no processo CVM n. RJ/2003/0023, envolvendo a Opportunity DTVM Ltda. e a Petrobrás, que aquela empresa não poderia ter acesso à lista de acionistas desta última, uma vez que seu único interesse no documento era o de descobrir acionistas com ações inativas da companhia, para os quais ela podia prestar seus serviços. Ou seja, não se tratava de nenhuma das razões previstas pelo art. 100, § 1º, da Lei das Sociedades por Ações. Foi afirmado, ainda, que a decisão da companhia não é discricionária, estando, ao contrário, vinculada à efetiva verificação dos requisitos estabelecidos no mesmo art. 100, § 1º.

No processo CVM n. 2003/2843, julgado em 2 de julho de 2003, envolvendo a Associação Nacional de Investidores de Mercado de Capitais – Animec, a Clicktrade CCTVM, administradora de determinados clubes de investimento, e a companhia Springer S/A, a autarquia entendeu que, se a intenção do acionista que solicita a relação de endereços é a de promover a cooperação entre os acionistas, com o fim de eleger conselheiro de administração e fiscal, essa solicitação deve se fundamentar no art. 126 da Lei das Sociedades por Ações e não no art. 100, § 1º, da mesma lei. Isso significa,

28. 514 A. 2d 1091, de 6.11.1985.

29. 595 So. 2d 670, de 27.12.1991.

30. 45 Conn. Supp. 101, 701 A. 2d 50, de 3.12.1996.

na prática, que o acesso à lista de acionistas para os referidos fins só poderá ser permitido pela companhia, de acordo com essa decisão, caso sejam cumpridos os demais requisitos presentes no art. 126.

No processo CVM n. RJ/2003/6440, julgado em 31 de março de 2004, e envolvendo a Hedging Griffo Corretora de Valores S/A e a Telemar Norte Leste S/A, o Colegiado entendeu, diversamente do caso anterior, que a concessão da lista de acionistas não deve estar vinculada exclusivamente à existência de uma assembleia geral iminente. A articulação entre acionistas minoritários dispersos, a menos que estejam de má-fé, é sempre razão legítima para a solicitação da lista de acionistas. Nesse caso, o então presidente da autarquia, Leonardo Cantidiano, apresentou voto vencido contrário, segundo o qual a solicitação da lista de acionistas justificada pela intenção de reunir acionistas minoritários dispersos deve se basear no art. 126, 3º, da Lei das Sociedades por Ações e que, para isso, uma assembleia geral deve já ter sido convocada.

No processo CVM n. RJ/2003/0203, envolvendo a Alliant Energy Holdings do Brasil Ltda. e a Companhia Força e Luz Cataguazes-Leopoldina, com julgamento final datado de 16 de abril de 2004, a CVM entendeu que o objetivo de dar conhecimento aos demais acionistas a respeito das razões dos questionamentos administrativos e judiciais apresentados pelo solicitante contra a companhia e seus controladores é fundamento legítimo para que se requeira e obtenha a lista de acionistas.

Em conjunto com o processo anterior, foi também julgado o processo CVM n. RJ/2004/0712, envolvendo Victor Adler e a mesma Companhia Força e Luz Cataguazes--Leopoldina, no qual a CVM decidiu que a solicitação em questão, fundada na intenção declarada pelo acionista Victor Adler, detentor de 1,15% do capital social da companhia, de ter "conhecimento das posições acionárias minoritárias, para que possamos traçar uma política comum em defesa dos nossos interesses", atendia tanto ao art. 100, § 1º, da Lei das Sociedades por Ações, quanto ao art. 126 da mesma lei, devendo, pois, ser cumprida pela companhia.

Nos processos CVM n. RJ/2003/7260 e n. RJ/2003/13119, julgados em conjunto em 23 de novembro de 2004 e envolvendo a Brazil Fixed Income Investments B.V., o Credit Suisse First Boston Equity Investments B.V. e a companhia Tele Sudeste Celular Participações S/A, foi decidido que o atendimento à solicitação da lista de acionistas deixou de ser necessário, uma vez que a assembleia geral extraordinária que promoveria a alteração do estatuto social, e que servia de fundamento para a solicitação, não seria mais realizada.

Em decisão de 29 de agosto de 2006, no processo CVM n. RJ/2005/0134, envolvendo Antônio Carlos Goedert e Têxtil Renault S/A, o Colegiado decidiu que, em princípio, não há relação entre as atribuições fiscalizatórias do conselho fiscal ou de seus membros e a obtenção da lista de acionistas da companhia, não sendo, portanto, cabível o acesso à lista pelos conselheiros fiscais, a menos que devidamente comprovada a necessidade de seu exame pelo órgão.

No processo CVM n. RJ/2006/8588, julgado em 19 de dezembro de 2006, envolvendo a RN Consultoria e a Indústria Verolme e Ishibras S/A, a autarquia entendeu que a intenção de negociar ações com outro acionista da companhia não é motivo razoável para a solicitação e obtenção da lista de acionistas.

No processo CVM n. RJ/2007/1488, julgado em 24 de abril e 28 de junho de 2007, envolvendo François Moreau e a Duke Energy International Geração Paranapanema S/A, foi decidido pelo Colegiado, por maioria, que o objetivo declarado pelo solicitante, de elaborar uma estratégia de defesa contra prejuízos que estariam sendo causados aos acionistas minoritários pela decisão da companhia de não aceitar a conversão de ações ordinárias em preferenciais, não dependia

do acesso à lista de acionistas, razão pela qual sua solicitação e obtenção não eram justificáveis.

Em 3 de julho de 2007, a CVM julgou o processo CVM n. SP/2006/0162, envolvendo a Hedging-Griffo Corretora de Valores S/A, a Tele Norte Leste Participações S/A e a Telemar Norte Leste S/A, e entendeu que interesses meramente teóricos na lista de acionistas não são suficientes para justificar sua solicitação e obtenção, especialmente porque se assim fosse, não haveria nenhum sentido na restrição promovida pela reforma legislativa de 1997 no texto do art. 100, § 1º, da Lei das Sociedades por Ações.

No processo CVM n. RJ/2007/13822, envolvendo Victor Adler e a Tele Norte Celular Participações S/A, julgado em 25 de março de 2008, a CVM, em aparente inconsistência com decisões anteriores, dá razão à companhia que negou a disponibilização da lista de acionistas solicitada com fundamento na intenção de reunir os acionistas com interesses comuns aos do solicitante e articulá-los na defesa desses interesses perante a companhia.

No processo CVM n. SP/2009/42, envolvendo a Fator S/A Corretora de Valores e a BM&FBovespa S/A, julgado em 8 de dezembro de 2009, a área técnica e o Colegiado da CVM entenderam que a companhia decidiu corretamente ao não fornecer a lista de acionistas, e participações, requerida com o fim de articulação futura entres os acionistas.

Trata-se de decisão que, inclusive por ter sido tomada durante as discussões para a elaboração da Instrução CVM n. 481/2009, contribuiu para a estabilização dos precedentes da autarquia até aquele momento e para afixação de seu entendimento sobre a matéria.

Destaque-se, do voto do diretor relator, Marcos Barbosa Pinto, os seguintes trechos:

"O colegiado já enunciou inúmeras vezes as diferenças [*entre*] o art. 100 e o art. 126 da Lei 6.404, de 1976. *Como os precedentes deixam claro, o art. 100 não se aplica a situações nas quais um acionista pretenda mobilizar os demais apenas para participação em assembleia ou discussão de temas ligados à sociedade.*

"Tais situações – como é o caso da pretensão da Fator – só podem ser solucionadas pelo art. 126, atendidos o requisitos do § 3º desse dispositivo.

"Na minha opinião, há apenas uma ressalva a ser feita sobre o raciocínio desenvolvido pela Companhia e pela SEP. *A meu ver, não é estritamente necessário que uma assembleia geral tenha sido convocada para que o acionista tenha acesso à lista com base no art. 126, § 3º.*

"A lei não faz essa exigência: (...).

"Como se vê, o § 3º do art. 126 confere aos titulares de 0,5% do capital social o direito de obter a lista de acionistas para, *nos termos do § 1º do mesmo artigo, solicitar procuração a outros acionistas para fins de representação em assembleia.*

"*Mas o dispositivo legal não exige que a assembleia já tenha sido convocada.* Tanto é assim que o próprio § 1º do art. 126 permite a outorga de procurações para diversas assembleias, dentro do prazo de um ano.

"A primeira vista, esse entendimento parece contradizer o § 2º do art. 126, cujos requisitos o § 3º manda observar e que parecem pressupor, pela sua natureza, a prévia convocação da assembleia.

"*Ocorre que o § 2º do art. 126 só se aplica quando o acionista pretende realizar um pedido público de procuração*, 'mediante correspondência, ou anúncio publicado'; *nos demais casos, em que a procuração é dada sem solicitação prévia, ou em que ela é solicitada privadamente, o § 2º é inaplicável.*

"*E – repita-se – o § 3º do art. 126 confere ao acionista o direito de obter a lista para os fins do § 1º; ele não exige que a lista seja solicitada para a realização de um pedido público, regulado pelo § 2º.*

"Nesse sentido, voto do ex-presidente Marcelo Trindade: [*processo CVM RJ/2003/13119, de 23 de novembro de 2004*]

"'Somente na hipótese da lista de endereços ser requerida tendo por finalidade a formulação de pedidos de procuração por correspondência ou anúncio é que as regras do § 2º (pedido contendo 'todos os elementos informativos necessários ao exercício do voto pedido', facultando 'ao acionista o exercício de voto contrário à decisão com indicação de outro procurador para o exercício desse voto' e sendo 'dirigido a todos os titulares de ações cujos endereços constem da companhia') serão aplicáveis a quem solicitar os endereços com base no § 3º.

"'*Assim, ao contrário do que acontecia até a Lei 9.457/1997, a solicitação de lista de endereços não mais depende de um prévio pedido de procuração pela companhia, nem tampouco obriga em qualquer caso à utilização dos procedimentos do § 2º do art. 126, estando submetida apenas às condições de que trata o § 3º do art. 126 em sua redação atual*, a saber: (*i*) à condição subjetiva de ser formulada por acionistas detentores de ao menos 0,5% do capital social e (*ii*) à condição objetiva de ter por finalidade 'os fins previstos no § 1º' do mesmo artigo, isto é, para permitir a representação em uma assembleia geral — na *iminência* de sua realização, portanto —, sendo certo que, na hipótese, e apenas na hipótese, de utilização de correspondência ou de anúncios para pedir-se procuração aos acionistas é que terão aplicação os procedimentos do § 2º do mesmo art. 126.'

"*Portanto, não é necessário que uma assembleia geral tenha sido convocada para que a lista de endereços possa ser solicitada. Basta que uma assembleia geral esteja para ser realizada* – o ex-presidente Marcelo Trindade fala em 'iminência', mas esse termo me parece muito forte – para que o acionista tenha direito de receber a lista.

"Mas como saber que uma assembleia está para ser realizada se ela ainda não foi convocada? Nos seguintes casos, isso é claramente possível:

"i. nos quatro primeiros meses do exercício, quando se sabe que uma assembleia geral ordinária está prestes a ocorrer;

"ii. quando a companhia já tiver anunciado ao mercado a realização de um ato societário que dependa de deliberação assemblear.

"*Nessas situações, o acionista pode solicitar a lista de endereços com base no art. 126, § 3º, mesmo que a assembleia ainda não tenha sido convocada*" (grifado).

A então Presidente da autarquia, Maria Helena Santana, também se pronunciou, com destaque para os seguintes trechos de seu voto:

"Como se sabe, o cerne da questão diz respeito à correta interpretação da parte do dispositivo que foi introduzida com a reforma legislativa de 1997, a qual restringe o acesso aos assentamentos dos livros de registro aos pedidos 'que se destinem a defesa de direitos e esclarecimentos de situações de interesse pessoal ou dos acionistas ou do mercado de valores mobiliários'. *Discutiu-se por muito tempo neste Colegiado se, diante da restrição estabelecida com a reforma legislativa, o dispositivo continuaria a acolher pedidos formulados por um acionista com a finalidade de mobilizar-se com outros acionistas para discutir temas atinentes à companhia e traçar estratégias comuns para a atuação em assembleias gerais*.

"*A esse respeito, chegou-se a proferir decisões heterogêneas, que conferiam ao permissivo contido no art. 100, § 1º, ora uma interpretação restritiva, ora uma interpretação ampliativa, que admitia a sua aplicação para permitir a articulação entre acionistas*. [*entre outros, os processos CVM ns. RJ/2004/0712, RJ/2003/6440, RJ/2007/13822, RJ/2003/13119, RJ/2003/2843, RJ/2006/8588 e Proc. RJ/2003/0023*]

"*No entanto, conforme destaca o voto do Diretor Relator, o entendimento deste*

Colegiado consolidou-se no sentido de que o disposto no art. 100, § 1º, não acolhe os pedidos voltados a facilitar a mobilização dos acionistas com vistas a discutir temas ligados à companhia e a participar de assembleias gerais. Em particular, o Colegiado decidiu que 'o mero interesse de articulação com outros acionistas para discussão sobre eventos societários importantes, embora perfeitamente legítimo e desejável, não se encontra sob amparo deste dispositivo'. (...).

"A esse respeito, já tive a oportunidade de me manifestar ao apreciar o Processo RJ/2007/13822, referido acima. No entanto, mais recentemente, a questão voltou a ser intensamente debatida na CVM no âmbito do projeto de elaboração de instrução normativa sobre informações e pedidos públicos de procuração para o exercício do direito de voto em assembleias de acionistas. *No curso desses debates, novas luzes foram lançadas sobre a interpretação do disposto no art. 126, § 3º, da LSA, as quais me fizeram rever, parcialmente, o meu entendimento*.

"*Assim, entendo, em linha com o voto do ex-presidente Marcelo Trindade, manifestado no Processo CVM RJ/2003/13119, que a obtenção da relação de endereços dos acionistas não requer dos solicitantes a realização de pedido público de procuração. Dessa forma, os acionistas que obtiverem a relação de endereços prevista no art. 126, § 3º, têm liberdade para promover seja um pedido público ou um pedido privado de procuração, e até para desistir de solicitar qualquer procuração*.

"*Também entendo, como bem formulado pelo Diretor Relator Marcos Pinto, que não é necessário que uma assembleia geral tenha sido convocada para que a lista de endereços possa ser solicitada. Embora me pareça correto estabelecer um marco temporal inicial para que os acionistas possam solicitar a relação de endereços, mostra-se desproporcional e inadequado fixar como marco a data de publicação do edital de convocação da assembleia, pois, a prevalecer tal entendimento, ficaria inviável, na prática, a promoção de um pedido público de procuração em tão curto lapso temporal*.

"A meu ver, a solução interpretativa que deve prevalecer é aquela que concilia, de modo proporcional, os interesses envolvidos e tutelados pela lei. De um lado, em atenção à privacidade dos acionistas, a relação de endereços não pode ser utilizada para outra finalidade senão para o pedido de procuração, como estabelece o § 3º do art. 126. Desse modo, para que essa condição finalística seja efetivamente observada na prática, a solicitação da lista só se mostra cabível caso alguma assembleia esteja em vias de se realizar.

"*Caso contrário, admitindo-se o pedido de relação de endereços a qualquer tempo, mesmo quando nenhuma assembleia esteja para se realizar, nada mais asseguraria que a relação de endereços seria, de fato, utilizada pelos acionistas solicitantes para fins de pedido de procuração, conforme exige expressamente o disposto no § 3º do art. 126. Em uma palavra, sem que se estabeleça um marco temporal inicial para a solicitação da lista, parece-me que o requisito legal estabelecido para a concessão da lista – ter a finalidade prevista no § 1º do art. 126 – fica vulnerado*.

"*No entanto, as decisões deste Colegiado que elegeram como marco inicial a data de publicação do edital de convocação da assembleia me parecem inadequadas para tutelar outro interesse protegido pela lei, qual seja, o interesse dos acionistas em dispor dos meios suficientes para se mobilizar e promover um pedido público de procuração com vistas a fortalecer sua participação em assembleia geral*. A esse respeito, não há dúvida de que o prazo mínimo de 15 dias estabelecido no art. 124, § 1º, inciso II da LSA para a convocação de assembleia geral extraordinária pode não ser suficiente para permitir aos acionistas minoritários promoverem adequadamente uma campanha de pedido de procuração.

"Sendo assim, é preciso adotar outra solução interpretativa que, sem descurar da preocupação da lei em restringir o acesso à lista aos fins previstos no § 1º do art. 126, esteja, todavia, alinhada com a finalidade da lei de permitir a efetiva mobilização dos acionistas em torno da realização de uma assembleia. Nessa esteira, é razoável entender que uma assembleia esteja em vias de se realizar:

"i. Ao se iniciar o exercício social, tendo em vista a realização próxima da assembleia geral ordinária, que deve ocorrer nos quatro primeiros meses do exercício;

"ii. Após a divulgação pela companhia de fato relevante que indique a convocação futura de uma assembleia geral extraordinária para deliberar sobre determinada matéria" (grifado).

Em decisão de 23 de fevereiro de 2010, no processo CVM n. RJ/20120/0620, envolvendo a Compass Group LLC e a Tractebel Energia S/A, o Colegiado da CVM, em linha com o entendimento estabelecido no processo descrito acima, ratificou a decisão da companhia de não fornecer a lista de seus 200 maiores acionistas, uma vez que, em seu pedido, o solicitante não apresentou "fundamentação, específica, ainda que sucinta, para legitimar o seu deferimento", sendo que tal justificativa "deveria identificar o direito a ser defendido ou a situação de interesse pessoal a ser esclarecida" e que "no que diz respeito à defesa de direitos, o postulante deve apresentar, senão a prova de uma ameaça ou agressão concreta a algum direito, ao menos argumentos plausíveis capazes de suportar seu pleito de maneira robusta".

Já no processo CVM n. RJ/2010/2689, envolvendo Yehuda Waisberg e o Banco Mercantil do Brasil S/A, julgado em 20 de julho de 2010, a área técnica e o Colegiado da CVM entenderam que "o acompanhamento das mutações mais importantes nas posições acionárias dos controladores e pessoas vinculadas, para a defesa de direito e esclarecimento de interesse de acionistas minoritários e a obtenção de informações pertinentes ao exercício do cargo de membro do conselho de administração da companhia", conforme declarado pelo solicitante, não são, por si só, razões que justificam a disponibilização da lista de acionistas.

No processo CVM n. RJ/2010/6865, julgado em 21 de setembro de 2010, envolvendo Daniela de Araújo Coelho, Clarissa Nogueira de Araújo e Cristiana Nogueira de Araújo, de um lado, e o Banco Mercantil do Brasil S/A, de outro, a CVM entendeu que as acionistas não demonstraram em que medida a lista de acionistas contribuiria para defesa dos interesses por elas indicados como fundamento do pedido, relacionados a deliberação da companhia que havia aprovado o aumento de seu capital social. O fato de as acionistas já terem ajuizado ação contra a deliberação no momento que solicitaram a lista de acionistas, de acordo com o relator do processo, o diretor Eli Loria, é um indício de que a lista não era fundamental para a defesa de seus interesses. O relator destaca ainda, em seu voto, que "se impõe o fornecimento da lista integral de acionistas com base no § 1º do art. 100 da Lei 6.404/1976, nas hipóteses em que os acionistas devem atuar conjuntamente para defender algum direito, em razão de a lei ou o estatuto estabelecer quórum mínimo para a postulação diante do Judiciário, da Administração Pública ou dos órgãos da companhia, ou bem quando o acionista tem legitimidade para agir individualmente para a defesa de um direito que pertence a todo e qualquer acionista. Assim, fora das hipóteses de defesa de um direito coletivo ou individual homogêneo, o pedido de fornecimento de certidão dos assentamentos dos livros sociais formulado com o propósito de facilitar a mobilização de acionistas para defesa de seus interesses não atende aos requisitos estabelecidos no art. 100, § 1º, da Lei 6.404/1976".

E, em 10 de abril de 2012, no processo CVM n. RJ/2012/0866, envolvendo a MSK Orion Equity Master FIM, a MSK Arbitragem Master FIM e a Companhia de Gás de São Paulo – Comgás, aqueles solicitaram a

lista de acionistas desta companhia, com o objetivo de "(*i*) *estimar a probabilidade de a Companhia efetivamente converter suas ações preferenciais em ações ordinárias, visando à migração ao Novo Mercado*; e (*ii*) *traçar uma estratégia de defesa quanto aos possíveis efeitos negativos de tal migração*". A CVM entendeu que os solicitantes não tinham direito ao acesso à lista de acionistas, uma vez que, de acordo com a área técnica, "(*i*) *não é possível identificar no recurso nenhuma situação de interesse pessoal ou direito a ser defendido*; (*ii*) *a lei acionária já confere proteção aos Fundos por meio da previsão do direito de recesso*; (*iii*) *uma vez que os Fundos não informaram como a probabilidade de aprovação da Migração seria calculada mediante o acesso à base acionária da Companhia, não há como apurar se a divulgação dos assentamentos dos livros sociais é necessária e suficiente para o esclarecimento de eventual situação de interesse*; (*iv*) *o formulário de referência da Comgás já identifica os titulares de 60,5% das ações preferenciais da Companhia*; e (*v*) *não há evidências de que foi dado acesso à base acionária para outros acionistas sem a observância das condições definidas no § 1º do art. 100*". O relator do processo, diretor Otávio Yazbek, acrescentou que o fato relevante divulgado pela companhia que tratava da possível migração ao Novo Mercado deixava claro que não havia decisão definitiva a esse respeito e não continha, em seu texto, ou no próprio fato divulgado, nenhum elemento que pudesse indicar eventual ameaça a direito dos acionistas solicitantes, de modo que o § 1º do art. 100 não poderia servir como fundamento para a disponibilização da lista de acionistas.

18. Proc. CVM n. RJ/2009/5356 – Consulta AMEC

A Associação de Investidores no Mercado de Capitais solicitou à CVM, por meio de consulta formal apresentada em 29 de maio de 2009, que a autarquia se manifestasse por meio da emissão de um novo parecer de orientação sobre a "inequívoca legitimidade dos pedidos de lista de acionistas, conforme facultado pelo art. 100, § 1º, da Lei 6.404/1976, por qualquer acionista que deseje conhecer as posições acionárias minoritárias com o intuito de traçar uma política comum e garantir maior representatividade na defesa de seus interesses, desde que tal acionista comprometa-se, expressamente, a manter a estrita confidencialidade acerca das informações contidas na referida lista".[31]

Em resposta à consulta, a CVM concluiu que:

"O disposto no art. 100, § 1º, não obriga a companhia aberta a fornecer certidão dos assentamentos dos livros sociais quando o pedido tem por justificativa facilitar a mobilização dos acionistas com vistas a discutir temas ligados à companhia e a participar de assembleias gerais;

"O pedido formulado com base nesse dispositivo deve apresentar fundamentação específica, ainda que sucinta, para legitimar o seu deferimento, devendo tal justificativa identificar (*i*) o direito a ser defendido ou a situação de interesse pessoal a ser esclarecida, e (*ii*) em que medida a divulgação dos assentamentos dos livros sociais é necessária para o esclarecimento da situação de interesse pessoal ou defesa do direito em questão;

"A companhia está obrigada a fornecer certidão dos assentamentos que forem necessários e suficientes para o esclarecimento da situação de interesse pessoal ou a defesa do direito identificado no pedido;

31. A consulta foi também apoiada pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC. O Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC, em seu item 1.4.6, estabelece que: "É boa prática que a organização procure facilitar a interação entre sócios. O registro de todos os sócios, com a indicação das respectivas quantidades de ações/quotas e demais valores mobiliários de emissão da sociedade, deve ser disponibilizado pela sociedade para qualquer um de seus sócios".

"O fornecimento da lista integral dos acionistas, com base no disposto no § 1º do art. 100 da LSA, só se impõe nos casos em que estiver devidamente justificado que o direito violado ou em vias de ser violado é inerente à qualidade de acionista, sendo a sua defesa de interesse de todos os acionistas;

"Dessa forma, impõe-se o fornecimento da lista integral de acionistas, com base nesse dispositivo, nas hipóteses em que os acionistas devem atuar conjuntamente para defender algum direito, em razão de a lei ou o estatuto estabelecer quorum mínimo para a postulação diante do Judiciário, da Administração Pública ou dos órgãos da companhia. Seriam exemplos disso a ação de responsabilidade a ser proposta por acionistas (art. 159, § 4º, da LSA), a ação de exibição integral dos livros da companhia (art. 105, § 4º, da LSA) e, ainda, o pedido de lista voltado a facilitar a formação do quorum necessário para a convocação da assembleia geral, desde que, neste último exemplo, fique demonstrado que a deliberação sobre alguma matéria a ser incluída na ordem do dia tenha o nítido caráter de defesa de direitos.

"Pela mesma razão, também se justifica, à luz do disposto no art. 100, § 1º, a concessão da lista integral nos casos em que o acionista tem legitimidade para agir individualmente para defender um direito, que pertence, todavia, a todo e qualquer acionista.

"Fora das hipóteses de defesa de um direito coletivo ou individual homogêneo, o pedido de fornecimento de certidão dos assentamentos dos livros sociais formulado com o propósito de facilitar a mobilização de acionistas para defesa de seus interesses não atende aos requisitos estabelecidos no art. 100, § 1º, da LSA.

"Por fim (...) o Colegiado decidiu que este não é o momento oportuno para a edição de parecer de orientação sobre o tema, tendo em vista a edição próxima da instrução normativa sobre informações e pedidos públicos de procuração para o exercício do direito de voto em assembleias de acionistas."

19. Apelação TJSP 0198806-94.2008.8.26.0100

Nessa decisão do Tribunal de Justiça de São Paulo, de 22 de maio de 2012, em que era autor e apelado o Banco Itaú S/A, a 10ª Câmara de Direito Privado confirmou a tutela antecipada concedida em primeira instância, ordenando que os réus e apelantes Henrique Stockler Filho e Petra Personal Trader Corretora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. se abstivessem de entrar em contato com os acionistas do banco e indenizassem o autor por danos morais no valor de R$ 300.000,00, além de custas processuais e honorários advocatícios.

A decisão resultou da utilização pelos réus da lista de acionistas fornecida pelo banco, por força de decisão judicial, de maneira abusiva, com a finalidade de contatá-los para oferecimento de seus serviços.

De fato, os réus utilizaram os nomes e endereços fornecidos pelo banco para o envio de correspondências comerciais aos acionistas, o que, de acordo com o tribunal, revela violação da boa-fé no exercício do direito à informação garantido pela Lei das Sociedades por Ações.

O acórdão deixa claro que ainda que os livros sociais tenham caráter público, o acesso às informações neles contidas não é irrestrita e a utilização irregular dessas mesmas informações levam à responsabilização pelos danos eventualmente causados.[32]

Veja-se, nesse sentido, os trechos da decisão destacados abaixo:

"Assim, manifestamente ilícita a conduta dos réus. O requerido Henrique abusou de seu direito de informar-se a respeito dos

32. A propositura da ação se deu antes da entrada em vigor da nova redação do art. 100, § 1º, da Lei das Sociedades por Ações, modificada com a reforma de 1997. A justificativa para a solicitação da lista de acionistas não era obrigatória e, portanto, não é objeto específico da discussão judicial.

acionistas de companhia aberta ao ceder as informações obtidas por via judicial para terceiro, para fins comerciais; a ré Petra abusou do seu direito de liberdade de expressão, usando em sua ação publicitária informações pessoais para atingir seu público alvo, passando-se por entidade 'conveniada' ao banco autor, com amplo acesso às informações por este resguardadas. Referida conduta se afastam do conceito de boa-fé, vez que deliberadamente as informações foram utilizadas contendo dados acerca das posições acionárias e dados pessoais dos respectivos acionistas. (...).

"O dano moral sofrido pelo autor foi bem demonstrado pelos registros do serviço de atendimento ao cliente do banco requerente, noticiando as reclamações de acionistas sobre os contatos da empresa ré, indicando nos documentos oferecidos para contratação a posição acionária de cada investidor, evidenciando desconfiança e temor pela segurança de suas informações pessoais.

"Inconteste o dano moral causado ao autor, que viu sua credibilidade e reputação frente aos seus investidores e cliente abalados por atos dos réus. (...).

"Mesmo diante da ausência de reclamação expressa de acionistas perante a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) o abalo moral restou caracterizado, e esta reclamação somente serviria para piorar a situação e quem sabe gerar a abertura de procedimento investigatório por parte daquele órgão."

20. Os arts. 100, § 1º, e 126, § 3º: procedimento padrão e "fast track"

Tão importante quanto a equivalência entre os conceitos de relação de endereços e lista de acionistas para a simplificação da compreensão da matéria, é o correto posicionamento relativo entre os art. 126, § 3º, e o art. 100, § 1º, na Lei das Sociedades por Ações.

O fato de haver duas disposições na lei societária que lidam com o assunto pode gerar, e com efeito gerou, algumas dificuldades na determinação dos parâmetros aplicáveis à solicitação da lista de acionistas.

Em primeiro lugar, como já se deixou claro acima, para os fins que interessam à regulação e ao direito societário, o conteúdo do que se usa chamar de lista de acionistas não difere substancialmente da relação de endereços prevista no art. 126, § 3º. Ambas lidam, em última instância, com informações fundamentais para o desenvolvimento de qualquer iniciativa legítima de articulação entre acionistas dispersos, como o nome de cada acionista da companhia e seu endereço. Ainda que o art. 100, § 1º, inc. I, não obrigue a companhia a registrar os endereços dos acionistas no livro de registro de ações nominativas, seria demagógico excetuar-se por essa razão os endereços das listas de acionistas obtidas legitimamente fundamentadas naquele dispositivo.

O que muda de mais importante, portanto, entre o que dispõe o art. 126, § 3º, e o art. 100, § 1º, é o procedimento que deve ser adotado pelo solicitante.

Enquanto que o art. 100, § 1º, prevê a regra geral para a obtenção de informações registradas nos livros societários, o art. 126, § 3º, disciplina um específico caso de acesso a informação, com objeto, parte legitimada e circunstâncias determinadas.

A construção legislativa da disciplina da solicitação, obtenção e utilização da lista de acionistas parte do conceito elementar do direito de acesso à informação por parte do acionista atual ou potencial.

Ou seja, de que é natural que o acionista de uma companhia possa checar os registros de sua propriedade nos livros societários, assim como é natural que eventuais interessados na aquisição de ações, ou outros negócios que envolvam a disponibilização da titularidade sobre as ações, tenham a possibilidade de conferir a propriedade das mesmas.

Nesse ponto, de fato há certa similaridade de funções entre os livros societários e os registros públicos propriamente ditos.[33]

Não há qualquer dificuldade, por exemplo, em se descobrir quem são os sócios, endereços e participações de qualquer sociedade limitada, mediante consulta, inclusive via internet, à junta comercial.

Logo se viu, contudo, que o acesso a informações de companhias, ainda que sejam apenas informações cadastrais, não poderia ser completamente irrestrito. Seja porque os assentamentos constantes nos livros societários podem conter informações mais amplas do que aquelas que normalmente constam na lista de acionistas, seja porque o número médio de acionistas em uma sociedade anônima é muito maior do que em outros tipos societários, o que multiplica as utilidades das informações cadastrais da companhia e, consequentemente, seu valor potencial para interessados diversos.

Por essa razão que a Lei n. 9.457/1997 modificou o art. 100, § 1º, para restringir o acesso aos assentamentos dos livros societários, adicionando requisitos para a solicitação. Por essa razão, também, que os precedentes da CVM deixam claro que alteração é significativa, deve ser cumprida e, como consequência, a flexibilização excessiva das justificativas para o acesso à lista de acionista faria letra morta da alteração promovida ao dispositivo.

Por fim, constatou-se que, em certas situações, o interesse da sociedade requer que o fornecimento da lista de acionistas seja mais rápido. Para essas situações, em que a legitimidade do pedido é evidente, e as informações necessárias são muito bem delimitadas, a lei deveria criar um procedimento que permitisse o acesso praticamente automático à lista de acionistas.

Essas situações são, basicamente, as assembleias gerais. O interesse social é evidente se a utilização da lista de acionistas estiver relacionada aos fins de representação privada ou pedidos públicos de procuração.

E, esse caso especificamente, foi então previsto pelo art. 126, § 3º.

Em síntese, portanto, o art. 100, § 1º, encerra a regra geral para a solicitação de informações constantes nos registros das companhias e, por consequência, determina a regra geral para a solicitação e acesso à lista de acionistas. O art. 126, § 3º, por sua vez, especifica a regra do art. 100, § 1º, e cria um procedimento mais ágil, aplicável a situações bastante específicas.

O art. 126, § 3º, assim, cria uma espécie de *fast track* para a obtenção da lista de acionistas.

De um lado, o art. 126, § 3º, exige que a solicitação da lista de acionistas esteja relacionada à representação de acionistas perante a companhia. Ou seja, para que se busque um representante ou para que se busque representados, de forma privada ou por meios que configurem solicitação pública, nos termos da Instrução CVM n. 481/2009.

Além disso, apenas poderá se valer desse procedimento especial solicitantes que sejam acionistas e que sejam titulares de ações com ou sem direito de voto que representem pelo menos meio por cento do capital social da companhia.

Por fim, esse procedimento franqueia o acesso a informações pré-determinadas: nome dos acionistas e endereços, mas não a participação societária.

De outro lado, porém, uma vez preenchidos esses requisitos, consideram-se observados também os requisitos impostos pelo art. 100, § 1º, invertendo-se o ônus de se comprovar a inadequação da solicitação da lista dos acionistas do solicitante para a própria companhia.

Portanto, o pedido formulado com base no art. 100, § 1º, deve ser instruído com as informações e documentos que comprovam as justificativas alegadas, enquanto que para

33. Como deixava claro, aliás, o Parecer CVM n. 30.

o pedido formulado com base no art. 126, § 3º, e é assim que dispõe a Instrução CVM n. 481/2009, basta a declaração de que a solicitação é feita para os fins determinados em lei e na regulamentação.

A Instrução CVM n. 481/2009 regulou a matéria, sem, evidentemente, fugir dos parâmetros estabelecidos na lei. Assim, a norma determinou com clareza, entre outros assuntos, o conteúdo da lista a ser fornecida e as situações em que se pode fazer a solicitação, para que se tenha certeza de que ela tem relação com os fins previstos na lei societária.

É evidente, e não custa ressalvar, que quem solicita a lista de acionistas com base no art. 126, § 3º, não está obrigado a fazer o pedido público de procuração após receber a lista. Diversas razões, inclusive relacionadas à composição da referida lista, podem razoavelmente dissuadi-lo de promover o pedido. O acionista não pode, de fato, utilizar a lista para outros fins, ou fazer a solicitação de má-fé. Mas essas situações devem ser corrigidas por outros meios de responsabilização.

Do mesmo modo, a administração não deve recusar o acesso a lista simplesmente porque o solicitante se fundamentou no artigo equivocado da lei societária. Não há dúvida de que os requisitos de fundamento que legitimam o pedido baseado no art. 126, § 3º, estão englobados pela faculdade assegurada aos acionistas pelo art. 100, § 1º. Se os requisitos formais do art. 126, § 3º, e da Instrução CVM n. 481/2009, também estiverem presentes (declaração do propósito, documentos de representação, participação mínima no capital social etc.), não há motivo para que a companhia recuse a disponibilização da lista.[34]

De forma equivalente, mesmo que a intenção do solicitante seja a organização dos acionistas para promover a eleição de conselheiros de administração ou fiscal, por exemplo, mas o pedido de acesso à lista tenha sido feito fora dos prazos previstos na Instrução CVM n. 481/2009, nada legitimaria a companhia a recusar de pronto o fornecimento da lista. Nesse caso, o fundamento seria de fato o art. 100, § 1º, uma vez que ainda não há pedido público de procuração em vista. Mas a razão não deixa de ser pertinente ao que prevê o art. 100, § 1º. O que muda é apenas a alocação do ônus da comprovação de que o acesso à lista de acionistas é razoável diante dos diversos interesses que gravitam em torno da sociedade, a possibilidade de cobrança razoável pelo serviço no caso do pedido fundamentado no art. 100, § 1º, e eventual discussão a respeito da obrigação ou não da companhia fornecer também a participação societária de cada acionista. Se há uma assembleia iminente, o acionista solicitante declara que sua intenção está relacionada às matérias que constarão da ordem do dia dessa assembleia e cumpre os demais requisitos formais do art. 126, § 3º, e da Instrução CVM n. 481/2009, inclusive a participação mínima no capital social, a presunção é de que ele tem legitimidade para solicitar a lista de acionistas e cabe à companhia comprovar o contrário, se não estiver disposta a disponibilizar a lista. Se, ao contrário, não há assembleia iminente ou o solicitante sequer é acionista, por exemplo, cabe a este comprovar que sua solicitação é legítima, ainda que a intenção nos dois casos seja rigorosamente a mesma. O direito do acionista de acessar a lista é a regra. A lei apenas pretendeu evitar abusos, de um lado, e facilitar o processo em hipóteses em que ela é evidentemente necessária, de outro.[35]

34. Nesse sentido, o voto de Maria Helena Santana no processo CVM n. RJ2009/205356: "(...) embora a finalidade do art. 126, § 3º, consista em facilitar a mobilização acionária, isso não significa, a toda evidência, que nenhum outro dispositivo possa, ainda que indiretamente, servir ao mesmo propósito".

35. No âmbito do processo CVM n. RJ/202004/200712, a então diretora da CVM, Norma Parente, apresentou o seguinte e ilustrativo quadro a respeito das diferenças dos pedidos fundados no art. 100, § 1º, da Lei das Sociedades por Ações, e no art. 126, § 3º, da mesma lei:

A respeito especificamente do fornecimento da participação societária de cada acionista, está claro que não é obrigatório nos pedidos formulados com base no art. 126, § 3º, e na Instrução CVM n. 481/2009, mas há dúvida naqueles pedidos fundamentados no art. 100, § 1º. Como, no entanto, os pedidos formulados com base no art. 100, § 1º, devem ser justificados, é razoável se concluir que havendo justificativa especial para o fornecimento das participações societárias juntamente com as demais informações da lista de acionistas, não há razão para que a companhia o negue. Se, de outro lado, a justificativa apresentada referir-se somente a eventual pedido público de procuração fora dos períodos delimitados pela Instrução CVM n. 481/2009, a companhia terá na aplicação analógica da própria Instrução seu fundamento para recusar a disponibilização da participação societária, mas não do nome dos acionistas e seus endereços.

De uma forma ou de outra, trata-se de restrição que com o tempo, e na medida em que se tornem mais claramente identificáveis as formas de utilização legítima da lista de acionistas e os modos de responsabilização por sua utilização abusiva, deveria ser revista pela CVM, com o objetivo de facilitar e estimular ainda mais as iniciativas de cooperação entre os acionistas.

21. Os limites da discricionariedade da administração da companhia

No caso do pedido formulado com base no art. 126, § 3º, da Lei das Sociedades por Ações, e eventualmente na Instrução CVM n. 481/2009, se cumpridos os respectivos requisitos, nada mais pode ser exigido pela companhia do acionista solicitante.

Os únicos documentos ou formalidades exigíveis constam do § 2º do art. 30 da Instrução CVM n. 481/2009:

"I – reconhecimento da firma do signatário do pedido;

"II – cópia dos documentos que comprovem que o signatário tem poderes para representar o acionista; e

"III – declaração do acionista de que pretende utilizar a lista para os fins do art. 126, § 1º, da Lei n. 6.404, de 1976."

Como se discutiu no item anterior, a utilidade e importância do procedimento diferenciado estabelecido no art. 126, § 3º, é justamente o de agilizar a solicitação e

	Art. 100, § 1º	**Art. 126, § 3º**
Informação disponibilizada	Certidões dos assentamentos dos livros sociais mencionados nos incs. I a III do *caput*	Endereço dos acionistas
Titular do direito	Qualquer pessoa	Acionista detentor de, no mínimo, 0,5% do capital social
Justificativa	Obrigatória	Não obrigatória
Custo do acesso às informações	Custo do serviço, não podendo inviabilizar o acesso às informações	Sem previsão legal de cobrança de custo
Após a obtenção das informações	Utilizá-las na defesa de direitos e esclarecimento de situações de interesse pessoal ou dos acionistas ou do mercado	Atender os requisitos do art. 126, § 2º
Consequência da utilização indevida das informações	Posterior responsabilização	Posterior responsabilização

A essa tabela, cumpre ressalvar, poderia agora também ser incluído o cumprimento dos requisitos da Instrução CVM n. 481/2009.

utilização da lista de acionistas, em situações específicas. A maior ferramenta da qual lançou mão o legislador, e o regulador, para assegurar que a norma atingisse seu fim foi a inversão do ônus da prova a respeito da legitimidade da solicitação.

Assim, no caso do pedido formulado com base no art. 126, § 3º, a companhia não pode exigir qualquer pagamento, reembolso ou garantia para o fornecimento da lista de acionistas (art. 30, § 3º, da Instrução CVM n. 481/2009).

A mera suspeita de que a lista de acionistas será utilizada para fim diverso do previsto em lei também não é suficiente para a recusa, nesse caso. A companhia deverá ter provas da má-fé ou do desvio de finalidade para se recusar a entregar a lista de acionistas.

Por outro lado, se o pedido é feito com base no art. 100, § 1º, a companhia poderá recusar o fornecimento de forma bastante mais discricionária: se não houver justificativa legítima para o pedido ou se a justificativa não for comprovada.

É claro que isso não torna a disponibilização da lista de acionistas algo subjetivo, submetido exclusivamente à vontade dos administradores. Ao contrário, a regra continua a ser a de que a lista deve sempre ser disponibilizada a quem se apresenta como legítimo interessado. Se, no entanto, a solicitação não se enquadra em situação que a lei pressupõe como legítima, ou que os precedentes indicam como razoável, aumenta a responsabilidade da companhia em aferir a adequação das justificativas apresentadas.

A mera suspeita por parte da administração de que a lista poderá ser utilizada para finalidades contrárias ao interesse social, destituída de indícios materiais, não pode ser suficiente, no entanto, também no caso do art. 100, § 1º, para esvaziar justificativa legítima que tenha sido apresentada e comprovada pelo solicitante, levando à recusa da disponibilização da lista de acionistas.

22. A necessidade de justificativa e o ônus da comprovação (Carpenter vs. *Texas Air Corp., Frank DeRosa* et al. vs. *The Terry Steam Turbine Company* et al.*)*

No caso Carpenter *vs.* Texas Air Corp., julgado em 1985, e já referido anteriormente, a *Court of Chancery* de Delaware, deu razão aos administradores da Texas Air Corp., que negaram a disponibilização da lista de acionistas solicitada com o propósito de realizar pedido público de procuração.

Os acionistas solicitantes alegaram, inicialmente, que a lista serviria ao propósito mais genérico de "communicate with the shareholders concerning issues related to the corporation's management and affairs, and with its relationship with Continental Airlines".

Sabendo que o sindicato de pilotos promovia na época movimentos grevistas contra a Continental Airlines, a administração da Texas Air Corp. negou a disponibilização da lista de acionistas aos solicitantes, que faziam parte do sindicato.

Diante da negativa, os acionistas solicitantes complementaram o pedido e declaram que a lista de acionistas serviria também ao propósito de promover pedido público de procuração.

A companhia manteve sua negativa e os solicitantes recorreram às vias judiciais.

Está bem consolidado na jurisprudência norte-americana que a realização de pedido público de procuração é motivo legítimo para a solicitação da lista de acionistas: "Shareholder's demand to inspect the list of shareholders for the primary purpose of soliciting their proxies constitute a proper purpose".

E que apenas em caso de defeito formal no pedido, que o ônus da prova da legitimidade do pedido volta a ser do solicitante: "Once a shareholder has properly made out a demand in the form and manner as required

by statute, the burden of proof to establish that the purpose of the demand is improper shifts to the Corporation (...). When a technical defect exists in a shareholder's demand to inspect corporation's books and records, the burden of persuasion to cure the technical defect at trial is upon the plaintiff".

Nesse caso, contudo, a primeira justificativa apresentada pelos solicitantes referiu-se à articulação genérica entre os acionistas. Foi apenas diante da recusa da companhia em fornecer a lista de acionistas que os solicitantes declararam que a utilizariam para promover pedido público de procuração.

As circunstâncias do caso, e o registro fático de que a finalidade primária para a solicitação era obter informações que auxiliassem o sindicato dos pilotos em suas negociações com a Continental Airlines, fez com que a presunção de regularidade da solicitação baseada na promoção de pedido público de procuração fosse desconsiderada, revertendo o ônus de prova para os solicitantes.

Como as razões apresentadas pelos solicitantes não foram suficientes para justificar a disponibilização da lista de acionistas, a corte decidiu em favor da companhia.

Em um segundo caso, Frank DeRosa *et al. vs.* The Terry Steam Turbine Company *et al.*, julgado em 1965, e também comentado acima, os autores encaminharam à companhia solicitação da lista de acionistas, com o seguinte teor: "My purpose for such inspection is to obtain the names and addresses of the shareholders in order to apprise them prior to the annual meeting of shareholders of certain facts relating to labors relations of the company which may result in the stockholders at the annual meeting recommending to management corrective action. I make this request in furtherance of my interest of the corporation and not for speculative or trading purposes or for any purpose inimicable to the interest of the corporation or any of its shareholders".

O acordo coletivo celebrado entre a companhia e o sindicato dos empregados não continha cláusula de mediação para o caso de desentendimento entre o empregador e o sindicato, nem disposições que evitariam a realização de paralisações pelos trabalhadores. Como havia significativa insatisfação dos empregados com a administração da companhia, não haveria alternativa senão a greve dos trabalhadores, o que acabou por ocorrer. Era essa a situação que os autores gostariam de levar à atenção dos acionistas em assembleia geral, somada a questões relacionadas com a grande rotatividade de empregados, planos de incentivos custosos e ineficientes, e métodos de produção questionáveis, para evitar perdas experimentadas no passado pela companhia, em decorrência das paralisações.

Os próprios autores, diretamente ou por meio do sindicato, custeariam o envio das informações aos acionistas. E parte dos autores participava do comitê de negociações do sindicato.

A companhia se negou a fornecer a lista de acionistas, alegando que o propósito apresentado pelos autores não era legítimo.

A *Superior Court of Connecticut* chegou, em favor dos autores, às seguintes constatações:

"The obvious purpose of the plaintiffs in seeking the names and addresses of the company's shareholders is to communicate with them about the company's relations with its employees, and to inform the shareholders that the employees are dissatisfied with the company's policies towards its employees, particularly in respect to such issues as employee turnover, the pay plan, production methods and grievance procedures. In the view of the court it is immaterial for the purposes of this case, and it need not be determined, whether or not the company's management is justified in the positions it has taken in regard to the matters that have been in dispute. What does matter is the fact that the plaintiffs wish to communicate with the shareholders in respect to matters of interest and legitimate concern to the shareholders and to the company. *It should hardly be necessary to argue*

that harmonious labor relations between the company and its employees are for the benefit of the company and of the stockholders. Such relations make for increased production, and increased production leads to higher dividends" (grifado).

"The defendants point to the facts that the plaintiffs are members of the union negotiating committee which negotiated the existing collective bargaining agreement, that two of the plaintiffs are still members of that committee, and that one plaintiff is the union chief steward. Furthermore, the union paid for the plaintiff's shares and receives all dividends thereon. Also, the union intends to pay the cost of communications to shareholders. *It does not seem to the court that these facts in any way impair the status of the plaintiffs as shareholders, nor do they have any bearing on the fact that the plaintiffs' purpose is to communicate with the other shareholders merely because it emanates from shareholders who are union members or officials. It is entirely possible that the ideas of such shareholders may be beneficial, and in any event, whether their ideas are right or wrong, they should have the right to expose them to the other shareholders*" (grifado).

"*The court is unable to find upon the basis of the stipulated facts and the exhibits referred to therein that the plaintiffs' purpose in seeking to inspect the list of shareholders is not a proper one in the interest of the plaintiffs as shareholders or in the interest of the company. Nor can the court find that the plaintiffs' purpose is inimical to the interest of the corporation or of its shareholders*" (grifado).

"By the same token, relief cannot be denied to the plaintiffs here because the company's management insists they are on the wrong side of the issues in respect to the company's labor relations policies. *It is not for the court to make any determination in respect to these issues; rather it is for the company's shareholders*" (grifado).

No Brasil, a alocação do ônus da prova a respeito da legitimidade da solicitação da lista de acionistas é muito claramente definida.

No caso do pedido formulado com base no art. 126, § 3º, da Lei das Sociedades por Ações (para representação, por meios privados ou solicitação pública), e desde que cumpridos os requisitos da lei e da Instrução CVM n. 481/2009, o ônus é da companhia.

Nos demais casos, que recaem na disciplina do art. 100, § 1º, também da Lei das Sociedades por Ações, o ônus é do solicitante.

Assim, para que a inversão do ônus da prova prevista pelo art. 126, § 3º, prevaleça, é preciso, primeiramente, que o solicitante seja acionista. Além disso, ele deve ser titular de ações, com ou sem direito de voto, que representem pelo menos meio por cento do capital social. Ou seja, trata-se de procedimento reservado aos acionistas com alguma representatividade na companhia. Estão afastados não acionistas e acionistas com parcela pouco significativa de patrimônio investida na companhia.

O pedido deve também estar relacionado a uma determinada assembleia geral, para que se assegure que a finalidade de representação, expressamente requerida pela Lei das Sociedades por Ações, seja observada. Daí a razão para a Instrução CVM n. 481/2090 restringir o período em que a lista de acionistas poderá ser solicitada com base no art. 126, § 3º:

"I – o primeiro dia do exercício social e a data da realização da assembleia geral ordinária;

"II – a data da primeira convocação e a data de realização de qualquer assembleia geral extraordinária;

"III – a data da divulgação ao mercado de ato societário que dependa de deliberação assemblear e a data de realização da respectiva assembleia."

Finalmente, o solicitante deve declarar que pretende utilizar a lista de acionistas para os fins do art. 126, § 1º, da Lei das Sociedades por Ações.

É essa declaração que deverá ser desafiada, de modo fundamentado, pela companhia, para que se justifique eventual recusa da disponibilização da lista de acionistas.

23. A articulação inespecífica entre os acionistas como fundamento da solicitação

Trata-se da situação que gera maior controvérsia nessa matéria.

A articulação entre acionistas é sem dúvida o motor de qualquer programa de aprimoramento da governança corporativa de uma companhia. Quanto mais fácil e barata a cooperação entre os acionistas, mais eficientemente serão tomadas as decisões sociais e melhor será o monitoramento sobre controladores e administradores, reduzindo custos para a companhia e incrementando a confiança dos investidores.

Por esse ponto de vista, portanto, a disponibilização da lista de acionistas deveria ser a mais livre e imediata possível.

É verdade, contudo, que nem sempre o solicitante da lista de acionistas tem como seu o interesse social. Tanto podem ser concorrentes, quanto sujeitos que veem na lista de acionistas um compêndio comercial ou politicamente valioso de nomes e de informações de contato.

Para distinguir aquela situação destas últimas a lei optou por restringir o acesso à lista de acionistas. Ainda que sob o risco de tornar mais burocrática a obtenção da lista de acionistas para fins legítimos, o legislador entendeu que é necessário adicionar critérios para a disponibilização das informações constantes nos assentamentos da companhia. Assim, com exceção do procedimento específico previsto pelo art. 126, § 3º, da Lei das Sociedades por Ações, a regra é que o solicitante deve apresentar e comprovar razões que se relacionam com a defesa de direitos e esclarecimento de situações de interesse pessoal ou dos acionistas ou do mercado de valores mobiliários.

Por conseguinte, embora a cooperação entre os acionistas seja sempre desejável, é preciso que seja concreta e não genérica, para superar o critério do art. 100, § 1º. Em outras palavras, a única forma da companhia, do órgão regulador e do legislador terem alguma segurança de que a cooperação entre acionistas será de fato a razão da utilização da lista de acionistas, é se assegurarem de que a solicitação esteja de alguma maneira conexa a um evento societário concreto.

Portanto, a alegação genérica de que a lista de acionistas será utilizada para articulação ou cooperação entre os acionistas, ou qualquer movimento equivalente, sem que haja objetivação da referida articulação, não é em regra suficiente para autorizar a disponibilização da lista de acionistas com base no art. 100, § 1º, e ainda menos com base no art. 126, § 3º.[36]

24. A desnecessidade da assembleia "iminente" e a convocação pelos minoritários (art. 123, parágrafo único, "c" e "d")

O item anterior concluiu que, diante da legislação societária nacional, a articulação genérica entre os acionistas não é justificativa suficiente para autorizar a disponibilização da lista de acionistas. Isso é verdade e foi a forma como a lei optou por equilibrar os benefícios da utilização legítima da lista de acionistas com os riscos associados à sua utilização abusiva.

Mas isso não significa dizer, no entanto, como alguns precedentes da CVM indicam, que a obtenção da lista de acionistas com base no art. 100, § 1º, depende necessariamente

36. As conclusões a que chegou o Colegiado no caso da consulta formulada pela AMEC (Proc. CVM n. RJ2009/205356) foram suficientemente claras nesse sentido.

de uma assembleia geral "iminente".[37] Uma assembleia geral já convocada, uma assembleia geral ordinária prestes a ocorrer ou a publicação de um fato relevante a respeito de determinada operação que dependa de deliberação dos acionistas são fatos que presumem a necessidade efetiva de cooperação entre os acionistas. Até por isso que constituem os marcos que autorizam a solicitação da lista de acionistas com base no art. 126, § 3º, e na Instrução CVM n. 481/2009. Mas não são e não podem ser as únicas hipóteses em que a lista de acionistas pode ser disponibilizada.

O que o art. 100, § 1º, da Lei das Sociedades por Ações exige é o nexo com a "defesa de direitos e esclarecimento de situações de interesse pessoal ou dos acionistas ou do mercado de valores mobiliários". A lei não faz outras exigências e não determina a forma como aquelas justificativas devem ser comprovadas.

Não cabe, portanto, ao Judiciário ou ao órgão regulador restringir o modo de comprovação dos requisitos estabelecidos no art. 100, § 1º.

Essa restrição foi feita por meio da Instrução CVM n. 481/2009, para o específico procedimento que regula, e como forma de assegurar a disponibilização mais célere da lista de acionistas em determinadas situações que a prática o exige.

Mesmo assim, é forçoso dizer que o art. 126, § 3º, também não autoriza expressamente esse tipo de restrição. O que o dispositivo exige é apenas que a solicitação seja feita com o fim do disposto no § 1º do art. 126 (representação) e que, em caso de pedido público de procuração, sejam observados os requisitos do § 2º do mesmo artigo. Nada mais.

A rigor, restringir a solicitação da lista de acionistas, para articulação entre os acionistas, à iminência de uma assembleia geral viola a lei societária, tanto em seu art. 126, § 3º, quanto em seu art. 100, § 1º.

37. Cf. Proc. CVM n. RJ2003/2013119, de 23.11.2004, e Proc. CVM n. SP2009-42.

É claro que o art. 126 disciplina a representação do acionista em assembleia. E por isso, evidentemente, o pedido público de procuração deve estar relacionado a uma assembleia. Mas essa assembleia não precisa ser "iminente".

Para o primeiro caso, há justificativas razoáveis e implica pouco prejuízo ao mercado, pois a Instrução CVM n. 481/2009 visa disciplinar um procedimento especial em relação à regra geral e as hipóteses em que a norma autoriza a solicitação da lista de acionistas coincidem com praticamente todas as situações em que a lista será solicitada para a promoção de pedido público de procuração.

Para o segundo caso, no entanto, a imposição da existência de uma assembleia iminente para que se autorize a disponibilização da lista de acionistas, para que estes se articulem, é inadmissível. O art. 100, § 1º, funciona como um princípio geral. Por isso mesmo que estabelece justificativas que devem ser comprovadas pelos solicitantes e por isso também que a própria lei previu um procedimento específico no art. 126, § 3º, que excetua o procedimento geral.

Em outras palavras, é exatamente porque existe o procedimento específico previsto pelo art. 126, § 3º, que o art. 100, § 1º, não pode ser restringindo além do que desejou o legislador.

Não são raras as situações em que a lista de acionistas pode ser claramente útil em uma iniciativa de interesse da coletividade de sócios, ainda que não relacionada imediatamente com uma assembleia geral. Por exemplo, se um sócio entrou com uma ação judicial contra uma operação de incorporação de uma empresa controlada pela controladora, alegando votação em conflito de interesses por parte de determinados grupos ligados ao controlador, pode ser benéfico que o autor da ação possa informar os demais acionistas a esse respeito. Aqueles que quiserem terão a oportunidade de se informar a respeito da

ação e eventualmente aderirem a ela, seja a favor, seja contra o autor.

Em princípio, essa é uma situação em que não necessariamente haverá uma assembleia iminente. De outro lado, a possibilidade de cooperação fomentada pela disponibilização da lista de acionistas, pode estimular acionistas minoritários a tomarem parte de uma ação judicial em favor do interesse da companhia da qual não fariam parte isoladamente, por conta dos altos custos de propositura da ação e dos riscos de sucumbência relacionados.

Imagine-se, em outro exemplo, que um acionista detentor de ações representativas de 1% do capital social descubra atos ilícitos praticados pela administração. De acordo com o art. 126, § 1º, ele poderia solicitar a lista de acionistas para os fins de realizar um pedido público de procuração para propor uma ação de responsabilidade contra os administradores, por exemplo. Mas como não há uma assembleia iminente, ele não poderá se valer da Instrução CVM n. 481/2009. E ele, sozinho, não pode convocar uma assembleia, pois não perfaz os 5% exigidos pelo art. 123, parágrafo único, "c", da Lei das Sociedades por Ações. O mesmo ocorreria na hipótese prevista na alínea "d" do parágrafo único do mesmo art. 123, assim como em qualquer outra hipótese em que os acionistas, para defenderem seu direito, precisem convocar uma assembleia que a administração se recusa a convocar.[38] E a possibilidade da redução da porcentagem mínima facultada à CVM pelo art. 291, além da dificuldade de se materializar como norma regulatória para esse fim, e de encontrar a correta ponderação para a redução, seria capaz apenas de atenuar a situação, mas não de eliminá-la. Como fazer, então?

A resposta é simples: o art. 100, § 1º, é plenamente aplicável à situação.

38. A respeito da convocação da assembleia pelos minoritários, cf. José Alexandre Tavares Guerreiro, "Convocação da assembleia geral por acionista", in *RDM* 41/153 e ss., 1981.

Evidentemente, contudo, que o solicitante terá que apresentar indícios concretos de suas suspeitas. Aliás, aqui encontramos uma outra dificuldade. O acionista solicitante deverá apresentar os dados que fundamentam sua suspeita justamente para as pessoas que eventualmente acusará.

Tudo, portanto, a demonstrar que a restrição à utilização do art. 100, § 1º, ainda que justificável por razões de privacidade e proteção ao interesse social, deve ser limitada ao mínimo possível, sem exacerbação da própria previsão legal, sob pena de mais atrapalhar do que ajudar no monitoramento das atividades sociais.

É compreensível que se busque parâmetros objetivos para dar cumprimento ao disposto no art. 100, § 1º, da Lei das Sociedades por Ações, especialmente após as restrições impostas a esses dispositivo na reforma de 1997. Ocorre, no entanto, que a articulação entre acionistas minoritários é um objetivo que o regulador deve em princípio sempre buscar. Excetuados casos de ainda que não relacionados a uma assembleia geral em específico ou questão concreta de fraude ou má-fé, só se espera benefícios a partir do incremento do diálogo entre todos os acionistas da companhia. Impedir a cooperação entre eles ou dificultá-la nada traz de bom nem para o mercado nem para a própria companhia. Assim, estabelecer precedentes que tendem mais a negar do que a autorizar pedidos fundamentados na intenção de unir os acionistas em torno das questões de interesse da companhia, não parece o mais acertado. Os acionistas que serão eventualmente contatados pelo solicitante sempre terão a liberdade de não concordar com suas ideias. E se esse contato for feito por meio de veículos públicos de comunicação, então as regras da Instrução CVM n. 481/2009 passarão a atuar. Por fim, se a lista vier a ser utilizada para outros fins que não aqueles declarados e justificados, regras de responsabilidade administrativa e/ou civil são imediatamente aplicáveis.

25. Solicitação para fins meramente comerciais

É inegável que, especialmente diante da expansão dos investidores e negócios relacionados ao mercado de capitais, a lista dos acionistas pode assumir um valor comercial bastante significativo. Assim como a base de dados de cadastro de clientes, usuários ou *mailing lists* tem sido cada vez mais valorizados em tempos de comunicação eletrônica de massa, a lista com dezenas de milhares de acionistas de uma grande companhia de economia mista como a Petrobrás, por exemplo, certamente também tem imenso valor comercial.

Entre diversos outros usos, uma base de dados como essa pode ser muito bem explorada por fornecedores de serviços ligados ou não ao mercado de capitais, potenciais compradores ou vendedores de ações fora da bolsa de valores, ou ainda por pessoas com interesses políticos ou sociais, externos ao estrito interesse da companhia. Esse tipo de utilização da lista de acionistas interfere na privacidade dos acionistas e no dia a dia da companhia.

Mesmo que a utilização da lista pudesse vir a ser bem intencionada – e nem sempre o é –, não é razoável se exigir da companhia ou dos acionistas a disponibilização de suas informações para finalidades que não correspondam de alguma forma aos interesses da própria sociedade. Essa percepção foi, inclusive, expressamente refletida na alteração do art. 100, § 1º, promovida pela Lei 9.457/1997.

Dessa forma, a mera pretensão de localizar potenciais compradores ou vendedores de ações da companhia, sem que haja algum outro motivo que possa também interessar à companhia, não pode ser considerada razão legítima para a solicitação da lista de acionistas diante da atual legislação societária.

Do mesmo modo, a lista não deve ser disponibilizada a quem a solicite, sendo acionista ou não, com a intenção de contatar os acionistas para oferecer-lhe serviços ou para transmitir-lhes convicções pessoais a respeito de assuntos não relacionados às atividades empresariais da companhia.

Nesse sentido, a CVM deixou claro, no processo CVM n. RJ/2006/8588, que a intenção de negociar suas ações com outro acionista da companhia não é motivo razoável para a solicitação e obtenção da lista de acionistas; e, no processo CVM n. RJ/2003/0023, que não é justificável o acesso à lista de acionistas com o único interesse de descobrir acionistas com ações inativas da companhia, para oferecer-lhes determinado serviço.

Na Apelação TJSP 0198806-94.2008.8.26.0100, por sua vez, o Tribunal de Justiça de São Paulo, confirmou a tutela antecipada concedida em primeira instância para obrigar os réus e apelantes a se abster de utilizar a lista de acionistas para oferecimento de seus serviços e a indenizar a companhia pela utilização abusiva da lista.

26. Motivações políticas

O mesmo ocorre em casos em que a utilização da lista de acionistas é movida por intenções políticas ou sociais não relacionadas às atividades empresariais da companhia.

É o caso da recusa legítima da companhia em fornecer a lista de acionistas a solicitante que queria mobilizar os demais acionistas contra a atividade de fabricação de munição para a guerra do Vietnam desenvolvida pela companhia (State of Minessota Ex Rel. Charles A. Pillsbury *vs.* Honeywell, Inc.). Ainda que se vislumbre boas intenções na iniciativa do solicitante, a finalidade que este pretendia dar à lista de acionistas não apenas não era compatível com o interesse social, como era contrário a este. Por mais que possa ser socialmente condenável a produção de munição para uma guerra como a do Vietnam, essa não deixa de ser uma atividade

empresarial da companhia, provavelmente lucrativa.

Seria diferente se, por exemplo, a companhia desenvolvesse determinada atividade, que pudesse vir a ser vista como inapropriada pela sociedade civil, sem o conhecimento dos acionistas.

A solicitação da lista de acionistas para comunicá-los a respeito do início dessa nova atividade e de potenciais prejuízos para a imagem da companhia poderia sem dúvida, em determinadas circunstâncias, ser vista como razão compatível com os requisitos do art. 100, § 1º.

Também não é incomum que se queira chamar a atenção dos acionistas para determinada situação envolvendo os empregados. Se a ideia é simplesmente se valer da lista de acionistas para fortificar determinado movimento grevista, a companhia certamente poderia negar a sua disponibilização, principalmente porque tornaria os meios de comunicação societários meros palanques de opiniões apenas indiretamente relacionadas às atividades sociais (esse é o caso da decisão em Carpenter *vs.* Texas Air Corp.).

De outro lado, se a situação da relação entre os empregados e a companhia empregadora é motivo para evidentes ineficiências e prejuízos aos acionistas, a disponibilização da lista para a comunicação com os acionistas a esse respeito é mais do que justificada, ainda que não haja assembleia especificamente convocada para a discussão dessa matéria (e esse é o caso da decisão em Frank DeRosa *et al. vs.* The Terry Steam Turbine Company *et al.*).

No limite, até credores da companhia poderiam eventualmente ter acesso à lista de acionistas. Imagine-se hipóteses em que determinada dívida não consta das demonstrações contábeis, ou certa operação financeira com derivativos esconde contingências muito maiores do que as conhecidas pelos acionistas. É claro que outras regras se aplicariam anteriormente ao caso, como as obrigações de divulgação de informação periódicas ou eventuais, as regras de responsabilidade, entre outras. Mas há na prática casos em que essas obrigações também são descumpridas. Em empresas com dificuldades econômicas, ou já em recuperação judicial, essa é uma possibilidade ainda mais factível. Enfim, não é de se descartar a possibilidade de credores da companhia fazerem uso benéfico da lista de acionistas nessas situações, o que legitima a sua disponibilização, provavelmente forçada, com base no art. 100, § 1º.

Não se pode esquecer, ainda, que os arts. 100, § 1º, e 126, § 3º, aplicam-se também às companhias fechadas, nas quais situações de abuso ou sonegação de informações aos acionistas são ainda mais comuns.

27. A solicitação da relação de endereços de acionistas para fins de oferta pública de aquisição de ações (Mesa Petroleum Co. vs. *Aztec Oil & Gas Company)*

No início de 1976, a Mesa Petroleum Company tornou público seu interesse em adquirir a totalidade das ações de emissão da Aztec Oil & Gas Company negociadas na Bolsa de Valores de Nova Iorque. A oferta pública atendeu a todos às exigências regulatórias aplicáveis. O *board* da Aztec decidiu se opor à oferta.

No mesmo dia em que a administração da Aztec optou por rejeitar a oferta, representantes da Mesa Petroleum entraram em contato com a companhia e solicitaram sua ajuda no envio do material relativo à oferta pública aos acionistas da Aztec, com os custos pagos pela Mesa Petroleum. Como alternativa, os representantes da Mesa Petroleum solicitaram a lista de acionistas da Aztec, para que eles mesmos pudessem enviar o material.

A Aztec se recusou a ajudar e a disponibilizar a lista de acionistas.

Em seguida, a administração da Aztec enviou correspondência aos acionistas, e publicou avisos na mídia, recomendando a rejeição da proposta.

Havia alegações de lado a lado, baseadas em violação às disposições antifraude da lei norte-americana, de que as comunicações públicas feitas aos acionistas eram lacunosas e manipulativas.

Diante desse cenário, a *United States District Court*, de Dallas, entendeu que a lista de acionistas deveria ser disponibilizada à Mesa Petroleum (ou, alternativamente, a Aztec deveria fazer o envio do material aos acionistas, com os custos pagos pela Mesa Petroleum), com o fim de assegurar o maior e mais livre fluxo de informações possível para os acionistas.

Além disso, a corte deixou claro que a eventual utilização irregular da lista de acionistas deverá, se for o caso, ser corrigida pelos meios próprios de responsabilização, especialmente em hipóteses como essa, na qual não há indícios materiais de que a lista será utilizada de maneira a causar prejuízos aos acionistas ou à companhia.

Os seguintes trechos da decisão merecem destaque:

Em citação à decisão do *Fifth Circuit*, em Sargent *vs.* Genesco, *Inc.*:

"The (Williams) Act's remedy is to add to former regulatory methods as (sic) additional approach which requires 'full and fair disclosure for the benefit of investors while at the same time providing the offeror and management equal opportunity to fairly present their case".

"Certainly the refusal to produce a shareholder list is alone not a deceptive practice. Equally certain, however, is that a telling to Aztec shareholders by either Aztec or Mesa of less than the whole story violate 14(e). 14(e) does not grant a right of access to a target company's shareholder list. If however, the suffrage rights of Aztec's shareholders have been abused, this court's broad injunctive powers are sufficient to control the means of communicating with the shareholders to the extent necessary to set the record straight. And if the best means of doing so is access to Aztec's shareholder list, there is a little question but that the court's remedial power is adequate."

"The moving papers of the parties, the evidence and argument suggest to this court that the opportunity to inform shareholders of Aztec of the positions both of Aztec and Mesa can best be served hereafter by granting Mesa access to the Aztec shareholder list. Given the limitations of time, the potential benefits of this course can hardly be realized. Accordingly, the decree to be fashioned must condition that relief upon an extension of the tender period, with all its correlative rights, such as the right of tendering shareholders to withdraw. With more time and greater access to the shareholders, hopefully many of the claims of inadequate disclosure will die in the marketplace."

"However, a shareholder may, if he chooses, in the light of additional information which presumably will be furnished to the shareholders, change his mind."

"(...) the court is of the opinion that Aztec has failed to demonstrate a likelihood of prevailing upon a trial on the merits, and has failed to demonstrate that any injury is irreparable, or, otherwise stated, that the right to sue for damages is not adequate."

"This order is without prejudice to future application from either of the parties should this opportunity for increased communications to the shareholders, as provided by this decree, not be properly utilized, or should the discovery develop new information."

No Brasil, o art. 126, § 3º, provavelmente não poderia ser invocado como fundamento para a solicitação da lista de acionistas pelo realizador da oferta pública de aquisição de ações.

Em primeiro lugar porque o ofertante não necessariamente seria acionista. E, se fosse, precisaria ser detentor de ao menos 0,5% do capital social, o que embora transponível, não deixa de ser um obstáculo. Mas em segundo lugar, e principalmente, em regra a aceitação da oferta não depende de realização de assembleia geral, muito menos da solicitação de pedido público de procuração, o que afasta por completo a aplicação da Instrução CVM n. 481/2009.

Já o art. 100, § 1º, poderia definitivamente ser invocado. Assim como examinado no precedente norte-americano acima, se houver informação pertinente à operação a ser distribuída aos acionistas, equivalente ou adicional àquelas exigidas pela regulação própria das ofertas públicas de aquisição de ações, a companhia e o mercado só tem a ganhar com sua disponibilização.

Tanto melhor se o material for enviado diretamente aos acionistas, em seus endereços, de modo a poupar-lhes todo o trabalho e custo para a obtenção das informações. Assim, com os custos pagos pelo ofertante, restaria à companhia enviar o material da oferta a cada acionista ou fornecer a lista de acionistas.

Qualquer abuso na utilização da lista de acionistas deve e será punido mediante a aplicação de sanções próprias administrativas e judiciais.

Em tempos de tendência de dispersão no mercado de capitais nacional e de importantes iniciativas de autorregulação na área de fusões e aquisições, é certo que alguma atenção para o tema tratado neste item deverá também ser dispensada.

28. Efeitos da restrição abusiva ao acesso à lista de acionistas (Wood, Walker & Co. et al. vs. *Fred M. Evans* et al.*)*

A recusa abusiva por parte dos administradores em fornecer a lista de acionistas pode implicar infração grave, em se tratando de pedido formulado com fundamento na Instrução CVM n. 481/2009, de acordo com o disposto no art. 34, I, da mesma norma, além da responsabilização dos administradores por perdas e danos decorrentes, seja no caso do pedido formulado com base na Instrução CVM n. 481/2009, seja no caso do pedido formulado com base no art. 100, § 1º, da Lei das Sociedades por Ações.

A aferição de eventuais perdas e danos é evidentemente muito difícil. E a lei societária ou a regulamentação não fornecem qualquer parâmetro para esse cálculo, como ocorre em determinadas regulações, que preestabelecem uma multa baseada na quantidade de ações do solicitante, por exemplo.

É certo, contudo, que a perda de oportunidade legítima de determinado acionista de se articular com outros acionistas pode levar a prejuízos materiais tanto por parte do acionista solicitante, quanto dos demais acionistas e da própria companhia. Todas essas circunstâncias devem ser levadas em conta na hipótese de mensuração das perdas e danos causados pelo ato abusivo por parte dos administradores.

Além disso, eventuais despesas incorridas pelo acionista solicitante, como viagens, advogados e outras, que não seriam necessárias caso a administração não houvesse se recusado, de forma abusiva, a fornecer a lista de acionistas, também devem ser ressarcidas pelos próprios administradores.

Em Wood, Walker & Co. *et al. vs.* Fred M. Evans *et al.*, por exemplo, julgado em 1972, a *United States Court of Appeals*, do *Tenth Circuit*, entendeu que a indisponibilidade dos administradores da companhia, aparentemente em má-fé, em atender imediatamente o acionista que legitimamente solicitou o acesso à lista de acionistas, para a promoção de pedido público de procuração, levando ao atraso não significativo na disponibilização da lista, justificou a condenação da administração apenas pelo ressarcimento

das despesas incorridas pelo solicitante com a viagem que fez em vão até a sede da companhia.

Nem todos os casos de comportamento abusivo por parte dos administradores serão tão simples. Entretanto, a efetiva punição, administrativa ou judicial, nessas hipóteses, é fundamental para se assegurar o funcionamento adequado dos direitos assegurados pelos arts. 126, § 3º, e 100, § 1º, da Lei das Sociedades por Ações. Especialmente neste último caso, em que a margem para a discricionariedade dos administradores é muito maior.

29. Hipóteses de utilização abusiva da lista de acionistas e seus efeitos

De maneira equivalente ao que ocorre com as hipóteses de responsabilização dos administradores, discutidas no item anterior, os acionistas que se utilizam das listas de acionistas de maneira abusiva são passíveis de responsabilização pelas perdas e danos que causarem.

Foi o que ocorreu na ação judicial envolvendo o banco Itaú, discutida anteriormente.

A responsabilização pela utilização abusiva de lista de acionistas independe da forma como a lista foi obtida. Os arts. 100, § 1º, e 126, § 3º, deixam muito claras as destinações para as quais a lista de acionistas pode ser utilizada. Fora dessas situações, há violação da lei, seja ela praticada por acionista ou não.[39]

Assim, a violação pode decorrer tanto da utilização em desacordo com a justificativa apresentada por ocasião da solicitação da lista de acionistas, quanto da utilização abusiva de lista de acionistas obtida por outro meio.

Não cabe, ademais, à administração presumir a má-fé do solicitante, especialmente se acionista, e recusar a disponibilização da lista de acionistas a quem apresente comprovação suficiente da legitimidade do pedido, seja diante do que dispõe a Instrução CVM n. 481/2009, seja diante do disposto no art. 100, § 1º, da Lei das Sociedades por Ações.

Ou seja, o acionista que solicita a lista de acionistas para a promoção de pedido público de procuração e a utiliza para ofertar seus serviços aos acionistas deve ser responsabilizado pelos eventuais danos que causar à companhia e aos acionistas.

A mera não utilização da lista, conforme já discutido, não deve ensejar, em princípio, a responsabilização do solicitante.

A responsabilização pela utilização irregular da lista de acionistas não se restringe, contudo, aos solicitantes ou possuidores ocasionais.

Por mais que seja pouco provável que se realize na prática, seria obrigação dos administradores monitorar a utilização de lista de acionistas pelo controlador da companhia. É claro que o controlador está sujeito a regras por abuso de poder especiais, mas isso não lhe outorga direitos diferenciados de utilização da lista de acionistas em relação aos demais acionistas da companhia.

O mesmo se aplica aos próprios administradores.

Nem o controlador, nem os administradores podem utilizar a lista de acionistas para finalidades defesas aos demais acionistas da companhia. Do mesmo modo, não podem se valer do acesso mais fácil à lista de acionistas para se beneficiar em eventuais disputas de pedidos públicos de procuração ou campanhas em favor de determinada deliberação.[40]

Por fim, há a eventual responsabilização pelo fornecimento, pelos administradores ou controladores, da lista de acionistas a acionista ou terceiro que sabem não legitimado.

39. 523 F. Supp. 744, de 31.7.1981.

40. Nesse sentido, cf. o voto do diretor Eli Loria no Proc. CVM n. RJ2009/5356 – Consulta AMEC.

Nesse caso, todos estão sujeitos à responsabilização.

Os critérios para eventual responsabilização dos administradores pelo fornecimento da lista de acionistas a solicitantes não legitimados devem, no entanto, ser diversos, conforme se trate de solicitação formulada com base no art. 100, § 1º, ou de solicitação fundamentada no art. 126, § 3º, e na Instrução CVM n. 481/2009.

No primeiro caso, o *standard* de investigação e diligência do administrador deve ser maior. No segundo, a conferência dos requisitos impostos pela Instrução CVM n. 481/2009, é meramente formal.

Não há como se dispensar a análise proativa, criteriosa e eventualmente auxiliada por consultores externos, no caso do art. 100, § 1º, assim como exigir a análise de mérito pelos administradores no caso da Instrução CVM n. 481/2009 acabaria por comprometer a própria finalidade da norma.

30. Conclusão

Este artigo traz sete proposições principais:

(1) a de que a lista de acionistas e a relação de endereços se equivalem, para os fins da disciplina da matéria examinada;

(2) a de que o acesso aos nomes e endereços dos acionistas de uma companhia pode ser viabilizado por dois caminhos legais diversos: o art. 100, § 1º, e o art. 126, § 3º, da Lei das Sociedades por Ações;

(3) a de que a existência de dois caminhos diversos não implica a existência de dois direitos distintos, mas simplesmente a de dois processos distintos de obtenção, aplicáveis a situações distintas;

(4) a de que o art. 126, § 3º, decorre do art. 100, § 1º, e o especializa para prever um processo de obtenção da lista de acionistas mais ágil, aplicável em situações em que a legitimidade para a sua obtenção é presumida e necessária;

(5) a de que a inversão do ônus da prova a respeito da legitimidade da solicitação da lista de acionista, que passa a ser da companhia no caso do art. 126, § 3º, é a principal diferença entre este dispositivo e o art. 100, § 1º;

(6) a de que a dualidade formal da disciplina legal sobre a matéria estimulou inconsistência e incerteza nos precedentes administrativos julgados pela Comissão de Valores Mobiliários, situação que, em que pese efetivos esforços recentes de estabilização, ainda merece complementação e reparos; e

(7) a de que uma das pendências mais importantes na evolução da compreensão da disciplina legal a respeito da lista de acionistas, que decorre das proposições anteriores, é a definição de limites menos restritivos para o uso do art. 100, § 1º, para a solicitação da lista de acionistas, em benefício do estímulo à articulação entre os acionistas e dos efeitos favoráveis ao mercado daí decorrentes.

De fato, a partir do caso Fator, julgado em 8 de dezembro de 2009,[41] parece que a CVM optou por tomar a direção definitiva de restringir a aplicação do art. 100, § 1º.

Isso, ao que tudo indica, e pelo menos em parte, é consequência da elaboração da Instrução CVM n. 481/2009, publicada alguns dias depois do julgamento daquele caso e que enfim preencheu a norma do art. 126, § 2º, da Lei das Sociedades por Ações.

Por alguma razão, a Instrução CVM n. 481/2009 foi assumida como o instrumento de disciplina exaustivo para os movimentos de articulação entre os acionistas. Por consequência, os §§ 2º e 3º do art. 126, foram também alçados a essa posição, reduzindo o art. 100, e os dilemas relacionados às companhias fechadas, a posições marginais no palco do ativismo societário.

Surpreendentemente, o que deveria ter ocorrido era precisamente o contrário. Ainda que a Instrução CVM n. 481/2009

41. Cf. Proc. CVM n. SP/2009/42.

tenha disciplinado os pedidos públicos de procuração – um dos principais instrumentos de articulação entre os acionistas, mas não o único –, naquilo que diz respeito ao acesso à lista de acionistas, a criação de um processo especial para a obtenção dessa mesma lista, ou de informações equivalentes, na verdade libera e caracteriza o processo estabelecido no art. 100, § 1º, como a regra geral, e não como uma regra subsidiária.

É o art. 126, § 3º, que é o especial em relação ao art. 100, § 1º, e não o contrário.

O art. 100, § 1º, é, por excelência, o dispositivo da lei societária que encerra o direito de informação do acionista. Por isso que se exige fundamentação relacionada ao interesse pessoal do solicitante, da companhia ou do mercado. E é por isso que o dispositivo prevê expressamente o recurso à CVM em caso de indeferimento do pedido pela companhia.

Não é demais lembrar que o art. 100, § 1º, não depende de preenchimento por parte da CVM, como expressamente dependia o art. 126, § 2º (e § 3º, uma vez que este faz remissão expressa àquele). E que os arts. 100 e 126 deverão por muito tempo ainda serem interpretados em conjunto para as situações envolvendo companhias fechadas, já que haverá dúvidas a respeito da aplicação da Instrução CVM n. 481/2009 nessas situações.

Não é sem propósito lembrar também que a organização dos acionistas em si é sempre razoável e benéfica para a companhia. É claro que a articulação não pode ser destinada a interesses contrários ao da sociedade e fundamentada na má-fé ou fraude do solicitante da lista de acionistas. Mas nem por isso a má-fé dos acionistas que solicitam a lista para se articularem deve ser presumida. Diante de indicativos de que a lista de acionistas não será utilizada para nenhum fim que não esteja relacionado diretamente ao interesse social, ela deve ser disponibilizada, sob pena de as companhias, administradores e, por consequência, a própria CVM se tornarem árbitros morais e não técnicos da legitimidade das solicitações.

Assim, o art. 100, § 1º, deve evidentemente continuar a ser aplicado para todas as situações de ativismo que se apresentarem coerentes com interesse social. Sem presunção da má-fé dos acionistas que assim justificarem sua solicitação e sem restrições desarrazoadas por parte da administração.

O dispositivo é plenamente aplicável, por exemplo, a pedidos públicos de procuração que por qualquer razão estejam fora dos prazos previstos na Instrução CVM n. 481/2009. É aplicável também para a congregação de acionistas titulares de ao menos 5% do capital social total ou votante, conforme o caso, para que se atinja o quórum mínimo exigido pelo art. 123, parágrafo único, alíneas "c" e "d", para convocar assembleia, inclusive para a propositura de ação de responsabilidade contra administrador, nos termos do art. 159 (ou quórum reduzido ou que vier a ser reduzido pela CVM com fundamento no art. 291 da Lei das Sociedades por Ações). E será aplicável para quaisquer outras situações equivalentes atualmente previstas na lei ou na regulação, ou que o vierem a ser, que exijam quórum mínimo de deflagração, sem que haja obrigatoriamente uma assembleia iminente.

O art. 100, § 1º, não legitima apenas solicitações não fundamentadas ou que se baseiem na mera articulação genérica, sem fins ou justificativas concretas. Mas as justificativas podem ser variadas e não precisam necessariamente se aterem a critérios objetivos, como a iminência de uma assembleia geral, por exemplo. Não é isso que a lei quis e não é isso que a lei diz. A má-fé dos acionistas não deve ser presumida e, para solicitações justificadas pela articulação ou transmissão de informações aos acionistas, que comprovem a necessidade de articulação ou a pertinência das informações a serem transmitidas, a regra deve ser a disponibilização da lista de acionistas e a recusa pela companhia a exceção.

Para casos de utilização abusiva da lista de acionistas e fraude há regras administrativas, criminais e indenizatórias próprias para o desestímulo da prática de ilegalidades e sua compensação quando necessário. Não é o caso dos administradores ou dos reguladores serem mais rígidos do que a lei para evitarem situações para as quais a própria lei já dispõe de soluções apropriadas.

E é em benefício do mercado que se deve procurar reduzir as margens para que os administradores se valham de maquinações meramente formalísticas para se negarem a disponibilizar informações básicas de que podem legitimamente necessitar os acionistas minoritários.

Especialmente porque daqui para a frente a tendência no país é de que mais e mais solicitações sejam feitas, por acionistas e outros intermediários que participam de um mercado cada vez mais especializado e complexo.

Bibliografia

BLACK, Bernard S.; CARVALHO, Antonio Gledson de; e GORGA, Érica. "The corporate governance of privately controlled brazilian firms". In: *Revista Brasileira de Finanças*. vol. 7, n. 4, 2009, pp. 385 e ss.

CARY, William L. "Federalism and corporate law: reflections upon Delaware". In: *The Yale Law Journal*. vol. 83, n. 4, mar./1974, pp. 663 e ss.

CLARK, Robert Charles. *Corporate Law*. New York: Aspen Law & Business, 1986.

COFFEE JR., John C.; SELIGMAN, Joel; e SALE, Hillary A., *Securities Regulation: Cases and Materials*. 10ª ed. New York: Foundation Press, 2007 (2008 Supplement).

COX, James D.; e HAZEN, Thomas Lee. *Corporations*. 2ª ed. New York: Aspen Publishers, 2003.

DYCK, Alexander; e ZINGALES, Luigi. "Private benefits of control: an international comparison". In: *The Journal of Finance*. vol. LIX, n. 2, 2004, pp. 537-600.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes (coord.). *Direito Societário Contemporâneo I*. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

_____. Trad. para o português de WIEDEMANN, Herbert. *Excerto do Direito Societário I – Fundamentos*. In: *RDM* 143/67 e ss.

GORGA, Erica. "Changing the paradigm of stock ownership from concentrates towards dispersed ownership? Evidence from Brazil and consequences for emerging countries". In: *Cornell Law Faculty Working Papers*, *paper* 42, 2008.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. "Convocação da assembleia geral por acionista". In: *RDM* 41/153 e ss., 1981.

JENSEN, Michael C.; e RUBACK, Richard S. "The market for corporate control: the scientific evidence". In: *Journal of Financial Economics* 11/5 e ss., Elsevier, 1983.

LEÃES, Luis Gastão. *Do Direito do Acionista ao Dividendo*. São Paulo: Obelisco, 1969, p. 302.

MARINO, Daniela Ramos Marques. "O *status socii*". In: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes (coord.). *Direito Societário Contemporâneo I*. São Paulo: Quartier Latin, 2009, pp. 163 e ss.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. "Desafios do direito societário brasileiro na disciplina da companhia aberta: avaliação dos sistemas de controle". In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; e ARAGÃO, Leandro Santo de (coords.). *Direito Societário: Desafios Atuais*. São Paulo: Quartier Latin, 2008, pp. 120 e ss.

NENOVA, Tatiana. "The value of corporate votes and control benefits: a cross-country analysis". In: *Journal of Financial Economics* 68/325-351, 2001.

OLSON, Mancur. *The Logic of Collective Action – Public Goods and the Theory of Groups*. Cambridge: Harvard University Press, 1971.

ROBERT, Bruno. "Proxy solicitation and shareholder director nominations in Brazil: a

comparative analysis of Instrução CVM n. 481/2009". In: *RDM* 155-156/76 e ss.

WIEDEMANN, Herbert. *Gesellschaftsrecht I – Grundlagen*. Munique, Beck, 1980.