



São Paulo, 22 de dezembro de 2014
085/2014-DF-DJU

À

Comissão de Valores Mobiliários
Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar
20050-901 - Rio de Janeiro/RJ

Endereço eletrônico: audpublica0914@cvm.gov.br

At.: Sra. Flavia Mouta Fernandes
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado – SDM

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 09/14

Prezada Senhora,

A BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“BM&FBOVESPA”) vem, pela presente, apresentar manifestação ao Edital de Audiência Pública SDM nº 09/14 (“Edital”), por meio do qual essa Autarquia submete à apreciação do mercado minuta de Instrução que altera dispositivos da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009 (“Instrução CVM nº 480/09”), sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários, bem como da Instrução CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2009 (“Instrução CVM nº 481/09”), que atualmente dispõe sobre informações e pedidos públicos de procuração para exercício do direito de voto em assembleias de acionistas, com o objetivo de regulamentar a participação e a votação a distância de acionistas em assembleias gerais de companhias abertas, bem como tratar do registro eletrônico ou mecanizado de determinados livros sociais, nos termos dos artigos 121 e 127 da Lei nº 6.404/76.

Em primeiro lugar, gostaríamos de cumprimentar essa Autarquia pela louvável iniciativa de regulamentar os dispositivos acima mencionados da Lei nº 6.404/76, introduzidos em 2011 com o objetivo de fomentar e facilitar a participação dos acionistas nas assembleias gerais de companhias abertas.

Conforme sabido, o alto grau de abstenção dos acionistas nos conclaves de companhias abertas é uma realidade recorrente ao redor do mundo, fruto, em grande medida, da ausência de incentivos fortes o suficiente para fazer com que incorram nos custos necessários à viabilização de sua participação nas assembleias, quer seja presencialmente, quer seja por meio de um mandatário. Esse cenário se agrava com relação aos investidores estrangeiros, que estão sujeitos a um processo consideravelmente mais formal e burocrático para formalizar suas intenções de voto e viabilizar sua participação na assembleia.



Desta forma, enxergamos nas medidas ora propostas pela CVM um incrível valor, por permitir que mecanismos relativamente simples e já conhecidos pelos investidores possam ser utilizados para viabilizar o envio prévio às assembleias, de seus votos, criando uma facilidade considerável para incentivar a influência destes nos temas de mais alto relevo das companhias em que investem, objeto de suas assembleias gerais.

Não obstante a salutar iniciativa, apresentamos nossas considerações às propostas apresentadas no Edital.

No intuito de facilitar a análise por essa Autarquia, esclarecemos que apresentaremos nossos comentários (inclusões em azul e exclusões em vermelho) divididos pelos artigos da minuta da alterada Instrução CVM nº 481/09 (“Minuta”).

1. Artigo 10 da Minuta

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<i>Art. 10. Sempre que a assembléia geral for convocada para eleger administradores ou membros do conselho fiscal, a companhia deve fornecer, no mínimo: I – as informações indicadas nos itens 12.6 a 12.10 do formulário de referência, relativamente aos candidatos indicados ou apoiados pela administração ou pelos acionistas controladores; e II – o boletim de voto a distância, a que se refere o art. 21-F.</i>	<i>Art. 10. Sempre que a assembléia geral for convocada para eleger administradores ou membros do conselho fiscal, a companhia deve fornecer, no mínimo: I – as informações s indicadas nos itens 12.6 a 12.10 do formulário de referência, relativamente aos candidatos indicados ou apoiados pela administração ou pelos acionistas controladores; e II – o boletim de voto a distância, a que se refere o art. 21-F, <u>que, nessa hipótese, deverá contemplar todas as matérias a serem deliberadas na assembleia.</u></i>

Justificativa:

Consideramos importante explicitar no inciso II do artigo 10 da Minuta que, na hipótese de eleição de administradores em assembleias gerais extraordinárias, a utilização do boletim do voto a distância é obrigatória, devendo contemplar não apenas a deliberação referente à eleição, mas também todas as outras objeto da assembleia.

2. Artigo 21-A da Minuta

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<i>Art. 21-A. O acionista pode exercer o voto em assembleias gerais por meio do preenchimento e entrega do boletim de voto a distância.</i>	<i>Art. 21-A. O acionista pode exercer o voto em assembleias gerais por meio do preenchimento e entrega do boletim de voto a distância.</i>



<p>§ 1º Observado o prazo de antecedência previsto no caput do art. 9º, a companhia deve disponibilizar o boletim de voto a distância:</p> <p>I – por ocasião da assembleia geral ordinária; e</p> <p>II – sempre que a assembleia geral for convocada para deliberar sobre a eleição de membros:</p> <p>a) do conselho fiscal; ou</p> <p>b) do conselho de administração, quando a eleição se fizer necessária por vacância da maioria dos cargos do conselho, por vacância em conselho que tiver sido eleito por voto múltiplo ou para preenchimento das vagas dedicadas à eleição em separado de que tratam os arts. 141, § 4º, e 239 da Lei nº 6.404, de 1976.</p> <p>§ 2º Sem prejuízo do disposto no inciso II do § 1º, a companhia pode disponibilizar o boletim de voto a distância por ocasião de qualquer assembleia geral extraordinária, observados os prazos e condições estabelecidos neste Capítulo III-A, exceto pela Seção IV.</p>	<p>§ 1º Observado o prazo de antecedência previsto no caput do art. 9º, a <u>A</u> companhia deve disponibilizar o boletim de voto a distância:</p> <p>I – por ocasião da assembleia geral ordinária, <u>observado o prazo de antecedência previsto no caput do art. 9º; e</u></p> <p>II – sempre que a assembleia geral for convocada para deliberar sobre a eleição de membros:</p> <p>a) do conselho fiscal; ou</p> <p>b) do conselho de administração, quando a eleição se fizer necessária por vacância da maioria dos cargos do conselho, por vacância em conselho que tiver sido eleito por voto múltiplo ou para preenchimento das vagas dedicadas à eleição em separado de que tratam os arts. 141, § 4º, e 239 da Lei nº 6.404, de 1976.</p> <p>§ 2º Sem prejuízo do disposto no inciso II do § 1º, a companhia pode disponibilizar o boletim de voto a distância por ocasião de qualquer assembleia geral extraordinária, observados os prazos e condições estabelecidos neste Capítulo III-A, exceto pela Seção IV.</p>
---	--

Justificativa:

Sugerimos que o prazo previsto no artigo 9º, caput, da Minuta (um mês antes da realização da assembleia) seja aplicável à divulgação do boletim de voto apenas quando se tratar de assembleia geral ordinária, prevalecendo, na hipótese de assembleia geral extraordinária, o prazo de divulgação de documentos previsto na Instrução CVM nº 481/09 para esse tipo de assembleia (quinze dias antes da realização da mesma).

3. Artigo 21-B da Minuta

Texto da Minuta	Texto Proposto
<p>Art. 21-B. O boletim de voto a distância deve ser recebido até 7 (sete) dias antes da data da assembleia e pode ser enviado pelo acionista:</p> <p>I – diretamente à companhia, por correio postal ou eletrônico, conforme orientações contidas no item 12.2 do formulário de referência; ou</p> <p>II – por transmissão de instruções de preenchimento para intermediários aptos a prestar o serviço de voto a distância, a saber:</p> <p>a) o custodiante do acionista, caso as ações estejam</p>	<p>Art. 21-B. O boletim de voto a distância deve ser recebido <u>enviado</u> até 7 (sete) dias antes da data da assembleia e pode ser enviado pelo acionista:</p> <p>I – diretamente à companhia, por correio postal ou eletrônico, conforme orientações contidas no item 12.2 do formulário de referência; ou</p> <p>II – por transmissão de instruções de preenchimento para <u>intermediários terceiros</u> aptos a prestar o serviço de voto a distância, a saber:</p> <p>a) o custodiante do acionista, caso as ações estejam</p>



<p><i>depositadas em depositário central; ou</i></p> <p><i>b) a instituição financeira contratada pela companhia para prestação dos serviços de escrituração de valores mobiliários, nos termos dos arts. 27 e 34, § 2º, da Lei nº 6.404, de 1976, e da regulamentação específica sobre o assunto, caso as ações não estejam depositadas em depositário central.</i></p> <p><i>§ 1º Somente custodiantes e escrituradores que sejam participantes de depositário central podem prestar serviços relativos à coleta e transmissão de instruções de preenchimento de boletim de voto a distância.</i></p> <p><i>§ 2º O depositário central pode definir regras de organização e funcionamento das atividades relacionadas à coleta e transmissão de instruções de preenchimento de boletim de voto a distância nos seus Regulamentos de Operação, nos termos da regulamentação específica sobre o assunto.</i></p> <p><i>§ 3º A prestação do serviço de coleta e transmissão de instruções de preenchimento de boletim de voto a distância é obrigatória para escrituradores e depositários centrais e facultativa para custodiantes.</i></p>	<p><i>depositadas em depositário central; ou</i></p> <p><i>b) a instituição financeira contratada pela companhia para prestação dos serviços de escrituração de valores mobiliários, nos termos dos arts. 27 e 34, § 2º, da Lei nº 6.404, de 1976, e da regulamentação específica sobre o assunto, caso as ações não estejam depositadas em depositário central.</i></p> <p><i>§ 1º Somente custodiantes e escrituradores que sejam participantes de depositário central podem prestar serviços relativos à coleta e transmissão de instruções de preenchimento de boletim de voto a distância.</i></p> <p><i>§ 2º O depositário central pode definir regras e <u>procedimentos operacionais</u> de organização e funcionamento das atividades relacionadas à coleta e transmissão de instruções de preenchimento de boletim de voto a distância nos seus Regulamentos de Operação, nos termos da regulamentação específica sobre o assunto.</i></p> <p><i>§ 3º A prestação do serviço de coleta e transmissão de instruções de preenchimento de boletim de voto a distância é obrigatória para escrituradores e depositários centrais e facultativa para custodiantes.</i></p>
---	--

Justificativa:

Consideramos que a utilização da expressão “recebidos” no caput do artigo 21-B da Minuta pode ensejar dúvidas, considerando que, no caso dos boletins de voto encaminhados aos custodiantes e aos escrituradores, os mesmos poderão ser recebidos pela companhia até 48 horas antes da realização da assembleia. Assim sugerimos que a redação seja alterada de modo a evidenciar que o prazo de 7 dias mencionado no dispositivo se refere ao envio do boletim de voto pelo acionistas para, conforme o caso, a companhia, o custodiante ou o escriturador.

Adicionalmente, sugerimos que a expressão “intermediário”, utilizada no inciso II do artigo 21-B da Minuta, seja substituída por “terceiros”.

O artigo 1º, I da Instrução CVM nº 505/2011 define intermediário como a instituição habilitada a atuar como integrante do sistema de distribuição, por conta própria e de terceiros, na negociação de valores mobiliários em mercados regulamentados de valores mobiliários. Assim, parece imprópria a utilização desse termo para fazer referência a custodiantes e escrituradores.

Sugerimos, também, alteração na redação do §2º do artigo 21-B da Minuta, de modo a conferir flexibilidade para os depositários centrais acomodarem as regras e procedimentos



operacionais relacionados à organização e ao funcionamento das atividades relacionadas à coleta e transmissão de instruções de preenchimento de boletim de voto a distância, conforme o caso, em seus regulamentos e manuais de procedimentos operacionais.

Por fim, de modo a preservar a sistemática regulatória das atividades de pós-negociação, estruturada nos termos das recentemente editadas Instruções CVM nº 541/13, 542/13 e 543/13, sugerimos que a atividade e eventuais obrigações dos depositários centrais, custodiantes e escrituradores decorrentes dos procedimentos relativos ao exercício de voto a distância sejam oportunamente refletidas nas mencionadas instruções.

4. Artigo 21-H da Minuta

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<i>Art. 21-H. O boletim de voto a distância que tratar da eleição de membro do conselho de administração deve dar ao acionista a opção de indicar se deseja participar da eleição geral ou da eleição em separado de que tratam os arts. 141, § 4º, e 239 da Lei nº 6.404, de 1976.</i>	<i>Art. 21-H. O boletim de voto a distância que tratar da eleição de membro do conselho de administração deve dar ao acionista a opção de indicar se deseja participar da eleição geral ou da eleição em separado de que tratam os arts. 141, § 4º, e 239 da Lei nº 6.404, de 1976.</i> <i><u>§1º: Na hipótese de optarem por participar da eleição em separado de que trata o art. 141, § 4º da Lei nº 6.404, de 1976, o boletim de voto a distância deverá possibilitar, aos acionistas titulares, simultaneamente, de ações ordinárias e preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito, a participação em ambas eleições referidas no artigo 141, §4º, I e II da Lei nº 6.404, de 1976.</u></i> <i><u>§2º O boletim de voto a distância que tratar da eleição de membro do conselho de administração deve permitir ao acionista a possibilidade de requerer a adoção do processo de voto múltiplo, de modo que deverão ser consideradas pela companhia, para verificação do atingimento do percentual a que se refere o art. 141, caput, da Lei nº 6.404, de 1976, a somatória de todos os requerimentos recebidos por seus acionistas.</u></i> <i><u>§3º No caso de participação na eleição em separado, a companhia é a responsável pela verificação do requisito contido artigo 141, §6º da Lei nº 6.404 de 1976.</u></i>

**Justificativa:**

Entendemos que o artigo 21-H da Minuta deve expressamente mencionar que o boletim de voto deverá viabilizar, aos acionistas que optarem por tomar parte da eleição em separado, a participação tanto na eleição em separado dos acionistas minoritários ordinaristas quanto na eleição em separado dos acionistas preferencialistas sem direito a voto ou com voto restrito, caso sejam, simultaneamente, titulares de ações ordinárias e preferenciais.

Ademais, não obstante o Anexo 21-F preveja a possibilidade de utilização do boletim de voto para requerimento da eleição por voto múltiplo, consideramos que essa possibilidade deve também estar expressamente indicada no artigo 21-H, inclusive para esclarecer que, nesse caso, o atingimento do percentual previsto no art. 141, caput, da Lei nº 6.404/76 será aferido, pela companhia, considerando a soma da participação acionária daqueles que efetuaram o requerimento do voto múltiplo.

Sugerimos, ainda, a inclusão do §3º do art. 21-H da Minuta, de modo a explicitar que a responsabilidade acerca da verificação do atendimento do requisito contido no artigo 141, §6 da Lei nº 6.404/76 é da companhia.

5. Artigo 21-K da Minuta

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<i>Art. 21-K. O boletim de voto a distância que tratar da eleição de membro do conselho fiscal deve dar ao acionista a opção de indicar se deseja participar da eleição geral ou da eleição em separado de que tratam os arts. 161, § 4º, e 240 da Lei nº 6.404, de 1976.</i>	<i>Art. 21-K. O boletim de voto a distância que tratar da eleição de membro do conselho fiscal deve dar ao acionista a opção de indicar se deseja participar da eleição geral ou da eleição em separado de que tratam os arts. 161, § 4º, e 240 da Lei nº 6.404, de 1976, <u>aplicando-se, no que couber, o previsto nos arts. 21-I e 21-J acima.</u></i>

Justificativa:

Entendemos que a regulação do boletim de voto na hipótese de eleição de membro do conselho fiscal deveria ser mais detalhada, à luz do previsto para a eleição dos membros do conselho de administração. Desta forma, sugerimos que o dispositivo faça referência expressa à aplicação das regras previstas nos artigos 21-I e 21-J, no que couber, aos casos de eleição de membros do conselho fiscal.

**6. Artigo 21-L da Minuta**

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<p><i>Art. 21-L. Os acionistas da companhia podem:</i> <i>I – incluir candidatos ao conselho de administração e ao conselho fiscal da companhia no boletim de voto a distância, observados os percentuais de determinada espécie de ações previstos no Anexo 21-L-I; e</i> <i>II – incluir propostas de deliberação no boletim de voto a distância disponibilizado por ocasião da assembleia geral ordinária, observados os percentuais do capital social previstos no Anexo 21-L-II.</i></p>	<p><i>Art. 21-L. Os acionistas da companhia podem, <u>previamente à divulgação do boletim de voto a distância pela companhia:</u></i> <i>I – incluir candidatos ao conselho de administração e ao conselho fiscal da companhia no boletim de voto a distância, observados os percentuais de determinada espécie de ações previstos no Anexo 21-L-I; e</i> <i>II – incluir propostas de deliberação no boletim de voto a distância disponibilizado por ocasião da assembleia geral ordinária, observados os percentuais do capital social previstos no Anexo 21-L-II.</i> <i><u>Parágrafo único. Nas hipóteses indicadas neste artigo, o boletim de voto a distância deverá conter a manifestação do conselho de administração da companhia sobre os candidatos ou propostas apresentadas pelos acionistas, recomendando sua aprovação ou rejeição.</u></i></p>

Justificativa:

Sugerimos que a redação do caput do art. 21-L da Minuta seja alterada para explicitar que não se trata de inclusões no boletim de voto já divulgado pela companhia.

Ademais, sugerimos que seja exigida a manifestação do conselho de administração da companhia com relação às propostas sugeridas pelos acionistas nos termos do artigo 21-L da Minuta, a exemplo do que ocorre nos Estados Unidos, nos termos da Regulation 14A da SEC (*Solicitation of Proxies*).

7. Artigo 21-S da Minuta

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<p><i>Art. 21-S. O depositário central em que as ações estiverem depositadas deve:</i> <i>I – compilar as instruções de votos que recebeu dos custodiantes, fazendo as conciliações necessárias e rejeitando as instruções de voto conflitantes; e</i> <i>II – até 5 (cinco) dias antes da data de realização da</i></p>	<p><i>Art. 21-S. O depositário central em que as ações estiverem depositadas deve:</i> <i>I – compilar as instruções de votos que recebeu dos custodiantes, fazendo as conciliações necessárias e rejeitando as instruções de voto conflitantes; e</i> <i>II – até 5 (cinco) dias antes da data de realização da</i></p>



assembleia, encaminhar ao escriturador o mapa das instruções compiladas de voto dos acionistas, identificados por meio do número de sua inscrição no Cadastro de Pessoas Físicas – CPF ou no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ, junto com o extrato de posição acionária.

§ 1º Consideram-se conflitantes as instruções de voto enviadas por um mesmo acionista, identificado por meio do número de sua inscrição no Cadastro de Pessoas Físicas – CPF ou no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ, que em relação a uma mesma deliberação tenha votado em sentidos distintos em boletins de voto entregues por meio de prestadores de serviços diferentes.

§ 2º Não se consideram conflitantes, ainda que em sentido distintos, as instruções recebidas de instituição depositária emissora de Depositary Receipts no exterior, relativamente às ações que dão lastro aos Depositary Receipts.

assembleia, encaminhar ao escriturador o mapa das instruções compiladas de voto dos acionistas, identificados por meio do número de sua inscrição no Cadastro de Pessoas Físicas – CPF ou no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ, junto com o extrato de posição acionária.

§ 1º Consideram-se conflitantes as instruções de voto enviadas por um mesmo acionista, identificado por meio do número de sua inscrição no Cadastro de Pessoas Físicas – CPF ou no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ, que em relação a uma mesma deliberação tenha votado em sentidos distintos em boletins de voto entregues por meio de prestadores de serviços diferentes.

§ 2º Não se consideram conflitantes, ainda que em sentido distintos, as instruções recebidas de instituição depositária emissora de Depositary Receipts no exterior, relativamente às ações que dão lastro aos Depositary Receipts, desde que identificados os titulares de Depositary Receipts que instruíram o voto em cada sentido.

§3º Na hipótese de votos conflitantes rejeitados, o depositário central deverá informar o custodiante a esse respeito até 5 (cinco) dias antes da data de realização da assembleia, que deverá, imediatamente, transmitir essa informação ao acionista.

Justificativa:

Entendemos que a diferenciação de tratamento às instituições depositárias emissoras de *Depositary Receipts* quanto à possibilidade de encaminhar votos conflitantes, da maneira como proposta, é problemática.

Na estrutura dos programas de *Depositary Receipts*, a instituição depositária do respectivo programa é a efetiva proprietária das ações que lastreiam os certificados por elas emitidos no exterior, conforme, inclusive, disposto no item 3.3 do Edital de Audiência Pública SDM nº 11/14, que submeteu a audiência pública minuta de instrução que substituirá a Instrução CVM nº 317/99.

Conseqüentemente, a instituição depositária é a acionista da companhia, nos termos dos artigos 31 e 35 da Lei nº 6.404/76 e, portanto, responsável pelos votos proferidos em assembleia. Essa circunstância é facilmente evidenciada a partir da análise das atas de assembleia geral de companhias que possuem programas de *Depositary Receipts*, em que, na lista de acionistas, consta tão somente o nome da instituição depositária do programa, e



não dos titulares dos certificados.

A relação jurídica existente entre a instituição depositária e os titulares dos *Depositary Receipts* é de natureza puramente contratual, e não obstante o contrato de depósito possa conter disposições prevendo a possibilidade do titular dos *Depositary Receipts* instruir a instituição depositária quanto ao exercício do direito de voto da ação, de propriedade desta última, que lastreia os certificados de que é titular (inclusive por exigência da bolsa em que os *Depositary Receipts* são admitidos à negociação), é evidente que essa disposição estará, sempre, limitada pelas condições para o exercício do direito de voto impostas pela lei do país-sede da companhia em questão¹.

Entretanto, uma análise sistemática da Lei nº 6.404/76 leva à conclusão de que a mesma não admite a divisibilidade do voto, que constitui manifestação de vontade do acionista². Além de a própria lei associar o exercício do direito de voto sempre à figura do acionista, e não às ações, seria impossível harmonizar a tutela do interesse social, consagrada no art. 115 da Lei nº 6.404/76, com a possibilidade de fracionamento do voto.

Diferentemente do que ocorre nos países de origem anglo-saxônica, onde se admite que o acionista exerça o direito de voto da forma como lhe convir³ (permitindo-se inclusive sua cessão ou a cindibilidade da ação entre direitos políticos e econômicos, o que não é admitido por aqui), a Lei nº 6.404/76 adota orientação diversa, estabelecendo, em seu art. 115, que o acionista deve exercer o direito de voto no interesse da companhia, conferindo ao voto o *status* de um direito-dever, e não de um clássico direito subjetivo. Consequentemente, parece claro que o mesmo dever ser exercido de forma unívoca.

Ademais, a possibilidade de emitir votos em sentidos opostos é também incompatível com

¹ “*Voting rights of ADR holders are determined primarily by the terms of the Deposit Agreement and are guided by the rules of the stock exchange where the ADRs are listed (if any) and the laws of the Issuer’s home market. The Deposit Agreement may give ADR holders a contractual right to instruct the Depositary to vote on matters that have been submitted for shareholder approval, provided it is legal and reasonably practicable to do so.*” (White Paper: Extending Voting Rights to American Depositary Receipt Holders, Deutsche Bank, p. 4, disponível em https://www.adr.db.com/drweb/public/en/docs/Whitepaper-Extending_Voting_Rights_to_American_Depositary_Receipt_Holders.pdf) (grifo nosso).

² Nesse sentido, M. L. Rego afirma: “O voto manifesta a vontade do acionista, e este não pode, ainda que titular de várias ações, manifestar simultaneamente diversas vontades, votando de maneira diferente com cada uma delas, pessoalmente ou por meio de procurador. O sujeito que manifestar a vontade por meio do voto é o titular da ação, e não a ação. Não existe na lei brasileira a possibilidade de fracionamento da vontade do acionista em tantas quantas forem as ações de sua propriedade.” (REGO, Marcelo Lamy. “Direitos dos Acionistas” In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo. **Direito das Companhias**. Rio de Janeiro: Forense, 2008, vol. 1, p. 380). No mesmo sentido, M. Carvalhosa: “O voto não pode ser dividido. Ele é sempre único, qualquer que seja o número de ações.” (CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 4ªed. São Paulo: Saraiva, 2009, v. 2, p. 395).

³ Cf. REGO, Marcelo Lamy. “Direitos dos Acionistas” In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo. **Direito das Companhias**. Rio de Janeiro: Forense, 2008, vol. 1, p. 378.



os mecanismos de responsabilização por voto abusivo, contidos no mesmo dispositivo. Da mesma forma, o regime de deveres e responsabilidades dos acionistas controladores, insculpidos nos arts. 116 e 117 da mesma lei, também pressupõe o exercício do direito de voto em sentido único.

Adicionalmente, aceitar amplamente a possibilidade de votos conflitantes proferidos por instituições depositárias de *Depositary Receipts* também criaria um grande risco de frustração das hipóteses de restrição ao direito de voto previstas no §1º do art. 115 da Lei nº 6.404/76 (aprovação de laudo de avaliação pelo titular dos bens conferidos ao capital, aprovação das próprias contas enquanto administrador, bem como hipóteses de benefício particular e conflito de interesses), na medida em que permitiria a ocultação daquele que sobre quem recai o impedimento de voto.

Não se pode ignorar o esforço do legislador, quando da edição da Lei nº 6.404/76, em criar mecanismos aptos a garantir a plena identificação dos acionistas que exercem o direito de voto na assembleia geral, justamente em função do regime de deveres e responsabilidade constantes do mencionado art. 115 da lei, passando, inclusive, a vedar o exercício do direito de voto pelos titulares de ações ao portador, admitidas à época da edição da lei⁴ e posteriormente abolidas também com a intenção de evitar a ocultação de seus titulares.

E essa correta identificação daqueles que exercem o direito de voto nas assembleias não se procederia quanto aos titulares de *Depositary Receipts* caso adotada a disposição proposta no §2º do artigo 21-S da Minuta, com a possibilidade de frustração do contido nos supracitados dispositivos legais, dificultando, inclusive, a fiscalização da conduta dos acionistas, controladores e não controladores, por parte do regulador e das entidades autorreguladoras do mercado de capitais brasileiro.

Permitir, portanto, que as instituições depositárias de programas de *Depositary Receipts* possam, irrestritamente, emitir votos conflitantes, maximizaria os riscos advindos da ocultação daqueles que efetivamente estão instruindo os sufrágios.

Neste sentido, se o dispositivo em comento, de certa forma, procura reconhecer que não obstante as ações que lastreiam os programas de *Depositary Receipts* sejam de propriedade da instituição depositária, trata-se de uma propriedade de natureza fiduciária, exercida, portanto, inclusive no tocante ao direito de voto, em benefício dos titulares dos *Depositary Receipts*, é essencial que a regulamentação preveja a correta identificação deste quando do

⁴ A esse respeito, J. L. Bulhões Pedreira e A. Lamy Filho afirmaram: “*Todos esses preceitos – e haveria outros, ainda a referir – torna-se-iam insubsistentes se o voto pudesse ser exercido por quem não se identificasse, ou – como seria o caso de detentores de ações ao portador – por “homens de palha” ou “testas-de-ferro” aos quais se transferisse, para o só efeito de votar, a posse das ações. Daí porque o Anteprojeto, no Art. 126 (112 da lei) reserva o direito de votar, aos titulares de ações nominativas, endossáveis e escriturais, com exclusão dos detentores de ações ao portador*”. (BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Forense, 1992, p. 163.)



exercício do voto pelas instituições depositárias em assembleia segundo as instruções por eles encaminhadas, sob pena de frustração do regime legal vigente calcado na correta identificação daquele que profere o voto.

Neste sentido, sugerimos a inclusão acima indicada ao §2º do artigo 21-S da Minuta, que, ao nosso ver, deverá ser também incorporada à minuta de instrução submetida pela CVM a audiência pública por meio do Edital de Audiência Pública SDM nº 11/2014, que substituirá a Instrução CVM nº 317/00.

Sugerimos, também, a inclusão de novo §3º ao art. 21-S da Minuta, prevendo que o depositário central informe aos custodiantes, que por sua vez deverão informar aos acionistas, que suas orientações de voto foram rejeitadas por serem conflitantes, de forma a permitir ao acionista, caso seja de seu interesse, tomar as medidas para participar da assembleia presencialmente, caso queira.

8. Artigo 21-T da Minuta

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<p><i>Art. 21-T. O escriturador deve:</i></p> <p><i>I – compilar as instruções de votos que recebeu dos acionistas com aquelas vindas do depositário central, fazendo as conciliações necessárias e rejeitando as instruções de voto conflitantes, nos termos dos §§ 1º e 2º do art. 21-S; e</i></p> <p><i>II – até 48 horas antes da data de realização da assembleia, encaminhar à companhia o mapa das instruções compiladas de voto dos acionistas, identificados por meio do número de sua inscrição no Cadastro de Pessoas Físicas – CPF ou no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ, junto com o extrato de posição acionária.</i></p> <p><i>§ 1º O mapa das instruções de voto de acionistas e o extrato de posição acionária aos quais se refere o inciso II devem indicar a posição acionária de cada acionista em relação a, no máximo, 5 (cinco) dias antes da data de realização da assembleia. § 2º A companhia deve divulgar, por meio de sistema eletrônico na página da CVM e na página da própria companhia na rede mundial de computadores, o mapa de votação de que trata o inciso II tão logo o receba</i></p>	<p><i>Art. 21-T. O escriturador deve:</i></p> <p><i>I – compilar as instruções de votos que recebeu dos acionistas com aquelas vindas do depositário central, fazendo as conciliações necessárias e rejeitando as instruções de voto conflitantes, nos termos dos §§ 1º e 2º do art. 21-S; e</i></p> <p><i>II – até 48 horas antes da data de realização da assembleia, encaminhar à companhia o mapa das instruções compiladas de voto dos acionistas, identificados por meio do número de sua inscrição no Cadastro de Pessoas Físicas – CPF ou no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ, junto com o extrato de posição acionária.</i></p> <p><i>§ 1º O mapa das instruções de voto de acionistas e o extrato de posição acionária aos quais se refere o inciso II devem indicar a posição acionária de cada acionista em relação a, no máximo, 5 (cinco) dias antes da data de realização da assembleia. § 2º A companhia deve divulgar, por meio de sistema eletrônico na página da CVM e na página da própria companhia na rede mundial de computadores, o mapa de votação de que trata o inciso II tão logo o receba</i></p> <p><u><i>§2º Na hipótese de votos conflitantes rejeitados, o escriturador deverá informar o acionista a esse respeito até 48 horas antes da data de realização da assembleia.</i></u></p>

**Justificativa:**

Pelas mesmas razões apontadas em relação ao artigo 21-S, entendemos que o escriturador deverá informar aos acionistas que as suas orientações de voto foram rejeitadas por serem conflitantes.

9. Artigo 21-V da Minuta

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<i>Art. 21-V. Considera-se presente em assembleia geral, para todos os efeitos da Lei nº 6.404, de 1976, o acionista: I – que a ela compareça fisicamente ou que nela se faça representar; II – cujo boletim de voto a distância tenha sido considerado válido; ou III – que tenha registrado sua presença no sistema eletrônico de participação a distância disponibilizado pela companhia nos termos do art. 21-C.</i>	<i>Art. 21-V. Considera-se presente em assembleia geral, para todos os efeitos da Lei nº 6.404, de 1976, o acionista: I – que a ela compareça fisicamente ou que nela se faça representar; II – cujo boletim de voto a distância tenha sido considerado válido <u>pela companhia</u>; ou III – que tenha registrado sua presença no sistema eletrônico de participação a distância disponibilizado pela companhia nos termos do art. 21-C.</i>

Justificativa:

Considerando o disposto nos §§1º e 2º do artigo 21-Q da Minuta, os custodiantes e escrituradores são responsáveis por verificar que a instrução de voto foi dada efetivamente pelo acionista, porém cabe à mesa da respectiva assembleia geral atestar a validade do boletim e a elegibilidade do acionista para o exercício do direito de voto. Neste sentido, sugerimos explicitar no inciso II do art. 21-Q a aludida responsabilidade da companhia.

10. Artigo 21-W da Minuta

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<i>Art. 21-W. A companhia deve computar votos: I – conforme mapa das instruções de voto dos acionistas fornecido pelo escriturador; e II – conforme mapa de votação elaborado por ela com base nos boletins de voto a distância que receber diretamente dos acionistas.</i>	<i>Art. 21-W. A companhia deve computar votos: I – conforme mapa das instruções de voto dos acionistas fornecido pelo escriturador; e II – conforme mapa de votação elaborado por ela com base nos boletins de voto a distância que receber diretamente dos acionistas.</i>



§ 1º A instrução de voto proveniente de determinado número de inscrição no Cadastro de Pessoas Físicas – CPF ou no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ deve ser atribuída a todas as ações detidas por aquele CPF ou CNPJ, de acordo as posições acionárias fornecidas pelo escriturador.

§ 2º Caso haja divergências entre o boletim de voto a distância recebido diretamente pela companhia e a instrução de voto contida no mapa de votação proveniente do escriturador para um mesmo número de inscrição no Cadastro de Pessoas Físicas – CPF ou no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ, a instrução de voto proveniente do escriturador deve prevalecer.

§ 3º Na véspera da data de realização da assembleia geral, a companhia deve divulgar, por meio de sistema eletrônico na página da CVM e na página da própria companhia na rede mundial de computadores, mapa de votação consolidando os votos proferidos a distância, conforme indicado nos mapas dos incisos I e II do caput, de acordo com as posições acionárias fornecidas pelo escriturador.

§ 4º O presidente da mesa, no início da assembleia geral, deve ler o mapa de votação consolidado a que se refere o § 3º e disponibilizá-lo para consulta dos acionistas presentes na assembleia.

§ 5º A mesa da assembleia geral deve desconsiderar a instrução de voto a distância de:

I – acionistas ou representantes de acionistas que, comparecendo fisicamente à assembleia geral, o solicitem;

II – acionistas que tenham optado por votar por meio de sistema eletrônico na forma do art. 21-C, § 2º, inciso II; e

III – acionistas que não sejam elegíveis para votar na assembleia ou na respectiva deliberação.

§ 6º Na data de realização da assembleia geral, a companhia deve divulgar, por meio de sistema eletrônico na página da CVM e na página da própria companhia na rede mundial de computadores, o mapa final de votação, consolidando os votos proferidos a distância e os votos proferidos presencialmente, conforme computados na assembleia.

§ 7º Os mapas de voto a que se referem os §§ 3º e 6º devem indicar quantas aprovações, rejeições e abstenções cada deliberação recebeu, bem como o número de votos conferido a cada candidato ao conselho de administração e ao conselho fiscal, quando couber.

§ 1º A instrução de voto proveniente de determinado número de inscrição no Cadastro de Pessoas Físicas – CPF ou no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ deve ser atribuída a todas as ações detidas por aquele CPF ou CNPJ, de acordo as posições acionárias fornecidas pelo escriturador.

§ 2º Caso haja divergências entre o boletim de voto a distância recebido diretamente pela companhia e a instrução de voto contida no mapa de votação proveniente do escriturador para um mesmo número de inscrição no Cadastro de Pessoas Físicas – CPF ou no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ, a instrução de voto proveniente do escriturador deve prevalecer.

§ 3º Na véspera da data de realização da assembleia geral, a companhia deve divulgar, por meio de sistema eletrônico na página da CVM e na página da própria companhia na rede mundial de computadores, mapa de votação consolidando os votos proferidos a distância, conforme indicado nos mapas dos incisos I e II do caput, de acordo com as posições acionárias fornecidas pelo escriturador.

§ 4º O presidente da mesa, no início da assembleia geral, deve ler o mapa de votação consolidado a que se refere o § 3º e disponibilizá-lo para consulta dos acionistas presentes na assembleia.

§ 5º A mesa da assembleia geral deve desconsiderar a instrução de voto a distância de:

I – acionistas ou representantes de acionistas que, ~~comparecerem~~ **comparecendo** fisicamente à assembleia geral, **o solicitem**;

II – acionistas que tenham optado por votar por meio de sistema eletrônico na forma do art. 21-C, § 2º, inciso II; e

III – acionistas que não sejam elegíveis para votar na assembleia ou na respectiva deliberação.

§ 6º Na data de realização da assembleia geral, a companhia deve divulgar, por meio de sistema eletrônico na página da CVM e na página da própria companhia na rede mundial de computadores, o mapa final de votação, consolidando os votos proferidos a distância e os votos proferidos presencialmente, conforme computados na assembleia.

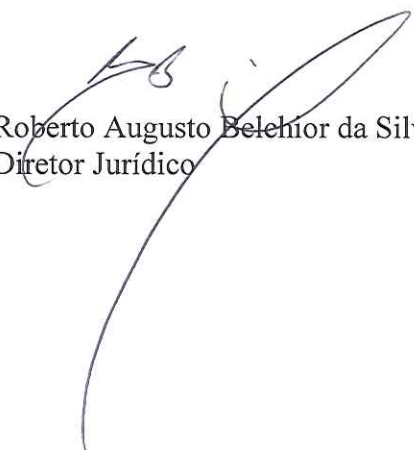
§ 7º Os mapas de voto a que se referem os §§ 3º e 6º devem indicar quantas aprovações, rejeições e abstenções cada deliberação recebeu, bem como o número de votos conferido a cada candidato ao conselho de administração e ao conselho fiscal, quando couber.

**Justificativa:**

Considerando a dinâmica das assembleias, julgamos pertinente que a instrução de voto a distância seja desconsiderada com relação a todos os acionistas fisicamente presentes à assembleia, facilitando, assim, o processo de tomada de votos ao longo do conclave.

Sendo o que nos cabia no momento, permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.

Atenciosamente,


Roberto Augusto Belchior da Silva
Diretor Jurídico