



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

RELATÓRIO DE ANÁLISE

Audiência Pública SDM nº 09/2014 – Processo CVM nº RJ-2011-13930

Objeto: Alterações na Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, e na Instrução CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2009 – Participação e votação a distância em assembleias gerais.

1. Introdução

O presente relatório é resultado da Audiência Pública SDM nº 09/2014, que recebeu comentários do público entre os dias 20 de outubro e 22 de dezembro de 2014. A referida audiência propôs alterações na Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, e na Instrução CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2009, para regulamentar a participação e votação a distância em assembleias gerais.

Para melhor descrever e comentar as manifestações dos participantes, este documento é dividido da seguinte forma: (i) introdução; (ii) participantes; (iii) comentários à Minuta; e (iv) proposta definitiva de instrução.

Os itens são citados neste documento de acordo com a numeração constante da minuta divulgada no edital da audiência pública (“Minuta” e “Edital”). Essa numeração não necessariamente coincide com o texto final resultante dos comentários e sugestões recebidas nesta audiência.

Sugestões de alterações ortográficas e ajustes meramente redacionais não foram relatados no presente documento, mas foram levados em consideração na revisão final da Instrução.

2. Participantes

- (i) ABRASCA – Associação Brasileira das Companhias Abertas;
- (ii) AMEC – Associação de Investidores no Mercado de Capitais;
- (iii) ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais;
- (iv) BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros;
- (v) Campos Fialho, Canabrava, Borja, Andrade Salles Advogados (“Campos Fialho Advogados”);
- (vi) Carvalhosa e Eizirik Advogados;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

- (vii) CFA Society of Brazil;
- (viii) Costa, Waisberg, Tavares Paes Sociedade de Advogados (“CWTP Advogados”);
- (ix) GGC – Grupo de Governança Corporativa;
- (x) IBRI – Instituto Brasileiro de Relações com Investidores;
- (xi) Lanna Ribeiro, Carneiro de Souza & Fragoso Pires Advogados (“LCCF Advogados”);
- (xii) Machado Meyer, Sendacz, Opice Advogados (“Machado Meyer Advogados”);
- (xiii) Mesquita Pereira, Marcelino, Almeida, Esteves Advogados (“Mesquita Pereira Advogados”);
- (xiv) PREVI – Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil;
- (xv) Renato Chaves;
- (xvi) Salusse, Marangoni, Leite, Parente, Jabur, Klug e Périllier Advogados (“Salusse Marangoni Advogados”);
- (xvii) Unidade de Liquidação e Custódia da CAIXA; e
- (xviii) Vieira, Drigo e Vasconcellos Advogados (“VDV Advogados”).

3. Comentários à Minuta

3.1 Comentários gerais

A ANBIMA parabenizou a CVM pela condução do processo de discussão das alterações propostas, que contribuiu para o melhor entendimento do processo proposto, e observou que os debates foram extremamente valiosos para a construção de entendimentos comuns de modo a assegurar a eficácia da dinâmica do voto a distância.

No mérito, a instituição destaca que a existência de mecanismos que visam a simplificar o processo de voto dos acionistas é muito importante em um momento em que a governança corporativa se torna cada vez mais relevante no meio empresarial brasileiro.

Para a ANBIMA, o voto a distância poderá contribuir para um aumento do ativismo societário à medida que facilita o voto e permite que este seja feito por prestadores de serviço considerados de grande importância para o aumento da transparência e segurança do investidor (cadeia de custodiantes, depositário central e escrituradores).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

A AMEC, por sua vez, manifestou a sua satisfação com a constante busca da CVM pela atualização do arcabouço regulatório que, com o aprimoramento das regras infralegais, busca colocar o mercado de capitais brasileiro na vanguarda das boas práticas em assembleias gerais.

A BM&FBOVESPA parabenizou a CVM pela louvável iniciativa de regulamentar os dispositivos da Lei nº 6.404, de 1976, introduzidos pela reforma de 2011. Para a Bolsa, o alto grau de absenteísmo em todo mundo é fruto, em grande medida, da ausência de incentivos fortes o suficiente para fazer com que os investidores incorram nos altos custos envolvidos na participação nas assembleias. Nesse sentido, a participante vê nas medidas propostas grande valor, pois permitem que investidores usem mecanismos relativamente simples e já conhecidos para enviar seus votos para as assembleias.

O Mesquita Pereira Advogados demonstrou sua satisfação quanto ao conjunto de normas criadas pela CVM nos últimos anos, o qual contribuiu para o crescimento do mercado de capitais nacional, sobretudo no que se refere à participação do acionista minoritário.

Carvalhosa e Eizirik Advogados parabenizou a iniciativa da SDM, especialmente pela introdução gradativa do novo sistema de participação em assembleias gerais, que não inclui, ao menos por enquanto, todas as assembleias gerais extraordinárias.

3.2 Comentários às alterações propostas para a Instrução CVM nº 480, de 2009

3.2.1 Divulgação de mapas de votação (arts. 21 e 30)

ABRASCA e Salusse Marangoni Advogados sugerem a supressão do inciso XII e do §4º do art. 21, bem como do inciso XXXIII e do §4º do art. 30, que tratam da divulgação dos mapas de votação juntamente com as atas de assembleias, indicando quantas aprovações, rejeições e abstenções cada deliberação recebeu. Os participantes argumentam que se trata de inovação que resultaria em dever excessivo de informar sem previsão legal, não devendo, deste modo, ser obrigatória.

A ABRASCA entende que a nova redação dos arts. 21 e 31 da Instrução CVM nº 480, de 2009, corresponde a um “*excesso de disclosure*”. Por isso sugere que o mapa da votação seja disponibilizado aos acionistas mediante solicitação justificada direcionada à companhia ou ao prestador de serviço. Este



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

mapa deveria ser disponibilizado apenas após a realização da assembleia geral, evitando que seja fornecida a um acionista a orientação de voto dos demais antes da efetiva realização da assembleia.

Cabe esclarecer que o art. 4º, inciso VI e art. 22, §1º, da Lei n 6.385, de 1976, confere à CVM amplos poderes para exigir a divulgação de informações sobre os valores mobiliários negociados em mercado e as companhias que os emitem. Assim, a questão sobre falta de previsão legal levantada pelos participantes não procede.

A CVM entende que o mapa de votação é uma informação relevante para que os acionistas possam verificar, com maior nível de detalhamento, como cada matéria foi votada. Essa informação é sintética, e sua função é minimizar a assimetria informacional entre, de um lado, o controlador e a companhia, e de outro, os acionistas não controladores.

Além disso, as informações solicitadas não implicam custos adicionais, uma vez que elas precisam, de qualquer maneira, ser coletadas na assembleia para a averiguação de seu resultado. Em outras palavras, elas não precisarão ser produzidas especificamente para cumprir uma obrigação regulatória – elas existem e simplesmente serão disponibilizadas para todo o mercado.

Renato Chaves, em sentido contrário, recomenda que a CVM torne obrigatória a divulgação de um mapa final de votação na rede mundial de computadores, incluindo votos proferidos por boletim e aqueles capturados de forma presencial. Tal divulgação serviria para aperfeiçoar o controle e as informações de assembleias gerais, permitindo mesmo ao investidor ausente ter uma visão geral do comportamento dos acionistas, além de dar o mesmo tratamento aos dois tipos de votação – a distância e presencial.

A sugestão do participante já estava contemplada na Minuta por meio das alterações propostas na Instrução CVM nº 480, de 2009 (art. 21, inciso XII e § 4º, e art. 30, inciso XXXIII e § 4º).

ABRASCA sugere que se troque a expressão “*imediatamente*” por “*em um dia útil*” nos incisos XXXII do art. 30 e XXIII do art. 31 quando se obriga que companhias comuniquem o mercado sobre a adoção do processo de voto múltiplo em assembleia geral.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

Tendo em vista que a solicitação de voto múltiplo pode se dar até 48 horas antes da assembleia, o prazo sugerido pela ABRASCA pode, em certas situações, permitir que os acionistas somente sejam informados minutos antes da assembleia e não tenham tempo para se organizar e exercer o voto múltiplo. Assim, a sugestão não foi acolhida.

Ainda em relação aos mesmos dispositivos, a ABRASCA sugere que se insira a expressão “primeiro” antes da palavra “requerimento”, para que se evitem múltiplas comunicações de adoção do voto múltiplo, e que se exclua a referência ao **caput**, uma vez que há requisitos para validade do pedido de voto múltiplo tanto no **caput** como nos parágrafos do art. 141.

Os comentários são pertinentes e estão refletidos na Instrução.

GGC e Mesquita Pereira Advogados afirmam que a ata da assembleia deve ser divulgada no máximo após o encerramento do pregão, de modo a não haver assimetria de informações acerca dos pontos levados à discussão. O GGC sugere, ainda, que o mapa de votação seja disponibilizado no site de relações com investidores da companhia, em campo específico para tal.

O atual regime de divulgação dos resultados da assembleia geral determina que a companhia deve divulgar um sumário das decisões tomadas na assembleia geral no mesmo dia da sua realização, e a ata da assembleia geral em até 7 (sete) dias úteis de sua realização, acompanhada das eventuais declarações de voto, dissidência ou protesto. Tais documentos ficam disponíveis na página da CVM, da Bolsa de Valores e da própria companhia na rede mundial de computadores. A CVM entende que a sugestão dos participantes está atendida pelo atual regime.

O LCCF Advogados sugere que seja esclarecido se o intuito da Minuta é incluir novos dispositivos nos arts. 21, 30 e 31 ou apenas modificar os já existentes, tendo em vista que a Instrução CVM n° 552, de 2014, incluiu os mesmos dispositivos ora em discussão.

Outro ponto abordado pelo LCCF é a substituição da expressão “norma específica” do inciso XII do art. 21 e do inciso XXXIII do art. 30 por “esta Instrução e pela Instrução CVM n° 481/09”, pois a redação original pode causar insegurança jurídica a partir de uma interpretação de que o mapa de votação será objeto de outra instrução a ser editada pela CVM no futuro.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

A proposta da Minuta é a inclusão de novos dispositivos.

A CVM esclarece que a expressão “*norma específica*” é utilizada em todas as suas regras quando se deseja fazer referência a outra norma editada pela CVM. Esta técnica foi objeto de debate e decisão informada entre a área de normas da CVM e a procuradoria especializada e se optou pela expressão por ser a que menos causa dúvidas, tendo em vista que a referência direta a outras normas pode gerar questões interpretativas quando se está diante de normas alteradas ou revogadas.

A CWTP Advogados sugere que seja feito um ajuste na redação do inciso XI do art. 21 de forma a não prejudicar a companhia emissora de debêntures por eventual atraso na divulgação do relatório anual do agente fiduciário. Entende não fazer sentido penalizar a companhia emissora pelo não cumprimento de uma obrigação de terceiro. Com a nova redação proposta, são excluídas as expressões “*em até 4 (quatro) meses do encerramento do exercício social ou*” e “*o que ocorrer primeiro*”.

O comentário extrapola o escopo da audiência. De qualquer maneira, ele foi endereçado pela edição da Instrução nº 552, de 2014.

3.2.2 Registro eletrônico ou mecanizado dos livros sociais (art. 31-A)

A ABRASCA solicita que a CVM esclareça qual seria o seu entendimento quanto ao procedimento a ser adotado para fins de assinatura dos referidos livros caso as companhias venham a adotar a forma eletrônica ou mecanizada de registro destes.

A CVM esclarece que a assinatura dos referidos livros deverá observar as normas expedidas pelos órgãos competentes para disciplinar o registro público de tais documentos, com base na legislação em vigor, a fim de evitar a sobreposição de exigências dessa natureza.

A ANBIMA sugere que seja esclarecido pela CVM se a previsão do art. 31-A permitiria o registro mecanizado ou eletrônico, pela instituição financeira autorizada, dos livros de registro e listas encadernadas nas hipóteses previstas nos arts. 27, 101 e 102 da Lei nº 6.404, de 1976. Entende, ainda, ser oportuno que esse artigo contenha referência expressa a tal possibilidade, a despeito do fato de que, a



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

rigor, o § 2º do art. 100 da Lei nº 6.404, de 1976, prevê expressamente apenas a possibilidade de substituição, nas companhias abertas, dos livros referidos nos incisos I a V do **caput** daquele artigo.

Considerando que os agentes emissores de certificados e os escrituradores se encontram sujeitos à regulação e a normas específicas editadas pela CVM, as quais já estabelecem os controles e procedimentos que devem ser observados no exercício das suas atividades, esses prestadores também podem manter registros eletrônicos dos referidos livros.

3.2.3 Formulário de Referência – Anexo 24

3.2.3.1 Item 12.2.f.

IBRI e VDV Advogados sugerem excluir o item 12.2.f do art. 2º do Anexo 24, por considerarem redundante e desnecessária a informação no formulário de referência quanto à exigência do reconhecimento ou não de firma e outros procedimentos afins. O VDV Advogados entende que tais exigências decorrem de normas de registro, não se tratando de exigências das companhias em relação a representantes legais no Brasil de sócios residentes no exterior.

Carvalhosa e Eizirik Advogados observa que inexistente obrigação legal de reconhecer a firma, notarizar e consularizar documentos privados, e que por esta razão a CVM deveria estabelecer uma regra determinando que as companhias não poderão deixar de receber boletins de voto a distância enviados tempestivamente pelos acionistas, ainda que eles não tenham sido submetidos a tais procedimentos.

Por outro lado, por força do art. 224 do Código Civil e do art. 149 da Lei nº 6.015, de 1973¹, as companhias não poderiam dispensar a tradução juramentada e o registro junto ao RTD caso o boletim de voto a distância seja redigido em língua estrangeira.

¹ Lei nº 10.406/2002 – Código Civil

“Art. 224. Os documentos redigidos em língua estrangeira serão traduzidos para o português para ter efeitos legais no País.”

Lei nº 6.015/1973 – Lei de Registros Públicos

“Art. 149. Os títulos, documentos e papéis escritos em língua estrangeira, uma vez adotados os caracteres comuns, poderão ser registrados no original, para o efeito da sua conservação ou perpetuidade. Para produzirem efeitos legais no País e para valerem contra terceiros, deverão, entretanto, ser vertidos em vernáculo e registrada a tradução, o que, também, se observará em relação às proclamações lavradas em língua estrangeira”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

O entendimento dos participantes não é o mesmo do expressado pela CVM na decisão tomada no Processo Administrativo nº RJ2008-1794, em 24 de junho de 2008, na qual se lê: “[c]omo observado pela PFE, a procuração é mero instrumento – e não necessariamente o único – do contrato de mandato, ao qual a lei não impôs requisitos específicos quanto à forma. O mandato não está condicionado à existência de uma procuração, menos ainda, portanto, ao reconhecimento de firma por parte do outorgante da procuração. Como se infere da leitura do art. 654, § 2º, do Código Civil, a exigência de reconhecimento de firma do outorgante da procuração é uma mera faculdade do terceiro com o qual o procurador irá se relacionar; e, como faculdade, pode ser dispensada.

A Lei das S.A., por outro lado, condiciona a representação dos acionistas à apresentação de procuração, porém, tampouco exige o reconhecimento de firma por parte do outorgante da procuração. A Lei 6.404/76 prevê apenas um requisito temporal (o prazo de validade não pode exceder um ano) e um subjetivo (o procurador deverá ser acionista ou advogado).

Da conjugação das exigências feitas pelo Código Civil e pela Lei das S.A., percebe-se que em nenhum momento se prevê o reconhecimento de firma ou a consularização das procurações. Assim, a companhia sempre poderá, a seu critério, dispensar o reconhecimento de firma e a consularização dos instrumentos de procuração outorgados pelos acionistas a seus representantes.”

A CVM esclarece que o boletim de voto a distância é um documento em português e para todos os efeitos deve ser considerado nesse idioma.

Dessa forma, as sugestões não foram acatadas.

3.2.3.2 Item 12.2.g.

A ANBIMA sugere acrescentar na redação do item 12.2.g, do Anexo 24, da Instrução CVM nº 480, de 2009, a expressão “no caso de envio direto à companhia”, após a palavra “distância”, uma vez que não haverá fluxo de documentos a serem apresentados à companhia por meio dos prestadores de serviços. Lembra que entre escrituradores e custodiantes e os investidores não haverá necessariamente um fluxo de documentos exceto por eventuais atualizações cadastrais.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

O comentário é pertinente e está refletido na Instrução.

3.2.3.3 Item 12.2.k.

IBRI e VDV Advogados sugerem incluir redação que expresse que as informações adicionais que podem ser exigidas pelas companhias não venham a representar barreiras ao exercício do direito de voto.

A Minuta, em seu art. 21-F, já limita a imposição de formalidades necessárias para o recebimento do voto enviado diretamente à companhia ao disposto nos §§ 2º e 3º do art. 30 da Instrução CVM nº 481, de 2009. Referidos comandos já estabelecem quais formalidades são permitidas e quais são vedadas. Por isso, a sugestão não foi acatada.

3.3 Comentários às alterações propostas na Instrução CVM nº 481, de 2009

3.3.1 Artigo 1º

O LCCF Advogados sugere que a CVM confirme se as companhias listadas em mercado de balcão organizado estariam sujeitas ou não a esta Instrução, tendo em vista a nova redação proposta pela Minuta ao parágrafo único do art. 1º.

As companhias listadas em mercado de balcão organizado não estão sujeitas à Instrução, nos termos da Minuta.

3.3.2 Artigo 7º

A ABRASCA sugere a exclusão do §3º do art. 7º de modo a refletir as alterações propostas, uma vez que propõe a eliminação da possibilidade de inclusão de propostas à assembleia geral no boletim de voto a distância.

A inclusão de propostas de deliberação no boletim de voto a distância tem como fundamento os arts. 123, parágrafo único, alínea “c” e 291, da Lei nº 6.404, de 1976. Se um acionista pode convocar



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

uma assembleia geral para tratar exclusivamente dos temas que especificar, é razoável interpretar que ele pode incluí-los na ordem do dia de uma assembleia geral a ser convocada. Essa faculdade evita os custos que seriam arcados pela companhia com a convocação de uma assembleia geral exclusiva. Trata-se, ainda, de um mecanismo eficaz para incrementar a participação de acionistas, ainda que a distância.

Além disso, a CVM considera a inclusão de proposta no boletim de voto a distância e, portanto, na agenda da assembleia, um avanço importante para a governança corporativa no Brasil, totalmente alinhado aos Princípios de Governança Corporativa da OCDE², que considera a possibilidade de inserção de itens na pauta das assembleias gerais, por parte dos acionistas das companhias, um dos seus direitos básicos.

Outras jurisdições permitem a inclusão de propostas na ordem do dia de assembleias gerais e algumas, como é o caso da França e da Itália (em relação à inclusão de candidatos), chegam a adotar valores de participação no capital social da companhia semelhantes aos propostos na Minuta.

Tendo em vista que a CVM decidiu manter a possibilidade de inclusão de propostas no boletim de voto a distância, a sugestão de exclusão §3º do art. 7º da Minuta não foi aceita.

A ABRASCA sugere, ainda, a inclusão de um §4º que estabeleça a responsabilidade dos intermediários prestadores de serviços de recebimento de voto a distância, nos mesmos moldes já existentes para as instituições intermediárias previstas na Instrução CVM nº 400, de 2003.

As funções exercidas pelos prestadores de serviços em relação à transmissão de informações não se comparam àquelas do coordenador líder regulado pela Instrução CVM nº 400, de 2003. Ademais, tanto escrituradores e custodiantes quanto depositários centrais são regidos por regulamentação específica editada pela CVM, que trata dos deveres fiduciários desses prestadores de serviços.

A CVM analisou essas regulamentações e entendeu que elas são suficientes para assegurar, se necessário, algum tipo de ação punitiva por falha desses agentes nas funções que a Minuta lhes atribui, razão pela qual a sugestão não foi aceita.

² Ver: <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

3.3.3 Artigo 10

A ABRASCA entende que o §1º do art. 21-A somente considera obrigatória a disponibilização do boletim de voto a distância por ocasião da assembleia geral ordinária e em hipóteses específicas de eleição de membros do conselho de administração e fiscal. Assim, sugere o reposicionamento da expressão “*no mínimo*”, passando do **caput** do art. 10 para o inciso I, assim como, em se tratando do inciso II, a inclusão da expressão “*nas hipóteses*” e a substituição da referência ao art. 21-F pela menção ao art. 21-A.

O comentário é pertinente e está refletido na Instrução.

A BM&FBOVESPA entende importante explicitar, na redação do inciso II, que a obrigatoriedade da utilização do boletim de voto a distância, na hipótese de eleição de administradores em assembleias gerais extraordinárias, se estende também a todas as outras deliberações objeto da assembleia.

O comentário é pertinente e está refletido na Instrução por meio de uma alteração no art. 21-F, §1º, inciso I.

3.3.4 Artigo 21-A

A ABRASCA sugere limitar as hipóteses em que a companhia é obrigada a disponibilizar o boletim de voto a distância com relação ao conselho fiscal, entendendo que a obrigação da companhia de disponibilizar este boletim não deve incluir a hipótese de eleição de membro para o conselho fiscal que tenha sido eleito pelo acionista controlador.

A CVM esclarece que o art. 161, § 4º, alínea “b” da Lei nº 6.404, de 1976, assegura aos demais acionistas com direito a voto, e não somente ao controlador, a possibilidade de eleger membros efetivos e suplentes em número igual ao dos eleitos nos termos da alínea “a” (“*os titulares de ações preferenciais sem direito a voto, ou com voto restrito, terão direito de eleger, em votação em separado, 1 (um)*”).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

membro e respectivo suplente; igual direito terão os acionistas minoritários, desde que representem, em conjunto, 10% (dez por cento) ou mais das ações com direito a voto”), mais um.

Assim, ainda que a eleição seja feita para substituir aqueles membros eleitos por meio da alínea “b”, os acionistas não controladores que não tiverem utilizado a prerrogativa da alínea “a” poderão votar.

Por isso, a sugestão não foi acatada.

O LCCF Advogados entende ser relevante a inclusão de um parágrafo para definir o prazo para a divulgação do boletim de voto a distância em seu formato final.

O prazo para divulgação do boletim de voto a distância em sua forma final está estabelecido no art. 9º e no §1º do art. 21-A.

O LCCF Advogados sugere também a remissão à regra geral de prazo contida no parágrafo único do art. 6º para evitar insegurança jurídica, tendo em vista o silêncio do referido art. 10 quanto a esta matéria.

A CVM entende que a remissão seria imprópria, tendo em vista que o art. 9º e o §1º do art. 21-A estabelecem prazo próprio para a apresentação do boletim de voto a distância. De qualquer forma, a redação do dispositivo foi ajustada para torná-la mais clara.

A CFA Society Brazil sugere que sejam oferecidos aos acionistas mecanismos que permitam a aglutinação dos votos em torno de uma proposta. O participante sugere, ainda, dado que a atual proposta é passível de implementação paulatina, que seja considerada a possibilidade de aglutinação de votos via pedidos de procuração em regulação futura, aumentando a possibilidade de participação dos acionistas minoritários.

A Instrução CVM nº 481, de 2009, já regulamenta o pedido público de procuração. Ademais, a CVM entende que a possibilidade de inclusão de matérias na ordem do dia e de votação a distância são mecanismos que já facilitarão a aglutinação de votos.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

A CWTP Advogados sugere a introdução, no art. 21-A, de dispositivo que estabeleça a obrigatoriedade de as companhias franquearem aos acionistas que detenham a participação mínima legal a possibilidade de requererem a instalação do conselho fiscal, aplicando-se mesmo nas hipóteses em que a instalação do conselho fiscal não esteja prevista na convocação.

Em sentido similar, a AMEC sugere a inclusão de um inciso I no art. 21-L, com a consequente renumeração dos demais incisos e alteração do modelo de boletim de voto a distância, dispondo sobre pedido de instalação de conselho fiscal, ainda que o acionista que requeira a sua instalação não preencha, de maneira isolada, os percentuais previstos no art. 161 da Lei nº 6.404, de 1976.

Carvalhosa e Eizirik Advogados também propõe que, para os casos em que a companhia não tiver conselho fiscal instalado, que sejam incluídos no boletim de voto a distância campos que confirmam ao acionista a opção de indicar: (i) que deseja instalar o referido órgão; e (ii) a sua orientação de voto, caso a instalação seja solicitada por outro acionista.

As companhias já estão obrigadas, por determinação do art. 161 da Lei nº 6.404, de 1976, a instalar conselho fiscal, caso solicitado por acionistas que cumpram com o requisito legal, ainda que tal instalação não conste da ordem do dia. A Instrução CVM nº 324, de 2000, por sua vez, determina as porcentagens mínimas de participação acionária necessárias ao pedido de instalação de Conselho Fiscal de companhia aberta.

A sugestão dos participantes é pertinente e a possibilidade de solicitação de instalação do conselho fiscal passou a ser prevista no item 15 do boletim de voto a distância.

3.3.5 Artigo 21-B

BM&FBOVESPA, IBRI e VDV Advogados sugerem alteração na redação do **caput** do art. 21-B, por considerarem que a expressão “*recebido*” pode ensejar dúvidas, sendo preferível substituí-la por “*enviado*”, deixando claro que o prazo de 7 dias é referente ao envio pelo acionista.

ABRASCA, LCCF Advogados e BM&FBOVESPA sugerem estabelecer uma diferenciação entre os prazos aplicáveis à disponibilização do boletim de voto a distância para assembleias gerais ordinárias e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

extraordinárias. A ABRASCA entende que o prazo de 1 mês de antecedência em relação à assembleia geral extraordinária é demasiadamente longo e poderia obstaculizar as operações de uma companhia.

O GGC, por sua vez, sugere que os boletins de voto a distância possam ser postados no sistema até o horário de início da assembleia ou, caso seja enviado por correio eletrônico, em até 48 horas de antecedência em relação ao início da assembleia. Além disso, o GGC propõe que seja eliminada a opção de remessa por via postal.

O Mesquita Pereira Advogados questiona como será possível processar todas as instruções em apenas 8 dias, tendo em vista que o boletim de voto a distância deve ser recebido pela companhia até 7 dias antes da realização da assembleia, e a companhia apresenta sua proposta no momento da publicação do edital de convocação, 15 dias antes da assembleia.

Informando que, por sua experiência, o investidor não residente apenas apresenta seus votos no momento da realização do evento, sobretudo, para preservar a sua independência, pois pressupõe que todas as informações necessárias à decisão foram previamente apresentadas pela companhia, o Mesquita Pereira Advogados indaga se essa independência não estaria afetada pela apresentação dos votos com antecedência de 7 dias e pela produção de um mapa de votação intermediário.

O Salusse Marangoni Advogados sugere que o prazo previsto no **caput** do art. 21-B seja ampliado de 7 para 10 dias, para que haja margem para correção de eventuais falhas no preenchimento do boletim de voto a distância.

O LCCF Advogados sugere ampliar o prazo disponível para cumprimento da obrigação do depositário central de compilar as instruções de votos que recebeu dos custodiantes, constante do inciso I do art. 21-S, a partir da redução do prazo previsto no inciso II do mesmo dispositivo. Desse modo, sugere substituir 5 por 4 dias.

Carvalhosa e Eizirik Advogados sugere esclarecer em quais situações se aplica o prazo de 7 dias previsto no **caput** do artigo, pois em seu entendimento este faria sentido somente para os acionistas. Sugere também que esse prazo seja aumentado para 7 dias úteis, para facilitar o processamento de todas as informações recebidas pelas companhias ou pelos prestadores de serviços.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

Todos os comentários acima, de alguma maneira, se relacionam ao prazo em que o investidor deve entregar à companhia sua instrução de voto. Alguns participantes sugerem aumentá-los e outros, diminuí-los.

É importante esclarecer que os prazos fixados na Minuta são resultado de intenso debate entre a CVM, prestadores de serviços e companhias e, embora eles não sejam os mais confortáveis para qualquer um dos participantes isoladamente, eles são os operacionalmente possíveis tendo em vista o atual estágio de desenvolvimento das tecnologias relacionadas à transmissão de informação. A CVM procurou sopesar o interesse dos acionistas de exercer o voto o mais perto possível da assembleia, com as dificuldades operacionais de coletar e tratar as instruções de voto.

Nesse sentido, a CVM esclarece que o termo “*recebido*” foi propositalmente utilizado. A intenção é assegurar que, seja qual for o meio utilizado pelo investidor para o envio do boletim de voto a distância, a instrução de voto seja recebida pela companhia em tempo hábil para o processamento das informações. É preciso notar que há companhias com número significativo de acionistas e essas empresas precisarão computar todos os votos enviados diretamente pelos acionistas. Esse procedimento requer tempo.

Pelas mesmas razões, as sugestões do GGC de dar mais tempo para que os acionistas exerçam o voto a distância não foram aceitas. Embora a CVM reconheça que idealmente seria desejável permitir ao acionista exercer o voto a distância até o último minuto antes da assembleia, operacionalmente esse procedimento não é viável.

Finalmente, é importante esclarecer que a produção de um mapa de votação intermediário visa a minimizar a assimetria informacional entre acionistas minoritários, de um lado, e companhia e controlador, de outro lado, de modo que, no início da assembleia todos saibam exatamente o resultado da votação a distância e possam orientar os seus votos informadamente. A CVM não vê como essa medida pode afetar a independência do investidor estrangeiro.

Assim, as sugestões não foram acatadas.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

A ABRASCA sugere que seja incluído um §4º no art. 21-B, imputando o custo do exercício do voto a distância ao investidor que utilize tais serviços, por se tratar de uma alternativa a um custo que o investidor teria para comparecer pessoalmente ou para constituir procurador para representá-lo na assembleia.

Os custos de exercício do voto a distância por meio de prestadores de serviço serão arcados pelo próprio investidor, por meio de taxas que esses prestadores de serviços venham a impor para o investidor que deseje utilizar as estruturas oferecidas por esses custodiantes e escrituradores.

No entanto, há custos relativos à estruturação do voto a distância para uma determinada assembleia, como, por exemplo, a conversão do boletim de voto a distância em documento passível de distribuição pela cadeia de prestadores de serviços que provavelmente serão arcados pelas companhias.

Além disso, independentemente do modelo adotado, os custos da implementação da obrigação das companhias abertas de permitir que os seus acionistas votem a distância foram considerados na decisão do legislador de alterar os arts. 121 e 127 da Lei nº 12.431, de 2011.

Por essas razões, a sugestão não foi aceita.

A ANBIMA sugere a exclusão da frase “*deve ser recebido até 7 (sete) dias antes da data da assembleia*”, diferenciando o prazo de envio do boletim de voto a distância à companhia e aos diferentes prestadores de serviço envolvidos, flexibilizando o prazo em favor dos investidores no caso de votos envolvendo os prestadores de serviço, no limite de suas capacidades operacionais.

Assim, a ANBIMA sugere a criação de cinco parágrafos, buscando reconhecer a realidade operacional de funcionamento dos prestadores de serviço e do depositário central, e, em contrapartida, permitir que estes possam, na medida de sua capacidade operacional, reduzir o prazo de processamento de instruções de voto com vistas a favorecer a participação dos investidores:

“§5º No caso de envio direto à companhia, inclusive na hipótese do art. 21-C, o boletim de voto a distância deve ser recebido até 7 (sete) dias antes da data da assembleia;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

§6º No caso de envio ao custodiante nos termos da alínea ‘a’ do inciso II do caput deste artigo, a instrução de preenchimento deverá ser recebida até a data e horário-limite estabelecidos pelo respectivo custodiante mediante divulgação prévia adequada, os quais deverão ser compatíveis com o prazo de envio de informações pelo custodiante ao depositário central nos termos do art. 21-R;

§7º A data e horário-limite estabelecidos pelo custodiante nos termos do parágrafo anterior não poderão ser fixados para data que seja cumulativamente:

I - antecedente à data da assembleia em mais do que 7 (sete) dias, e

II - antecedente à data referida no art. 21-R em mais do que 1 dia útil;

§8º No caso de envio ao escriturador nos termos da alínea ‘b’ do inciso II do caput deste artigo, a instrução de preenchimento deverá ser recebida até o 5º (quinto) dia antes da data da assembleia, ressalvado que, caso entre o 5º (quinto) dia antes da data da assembleia e a data prevista no inciso II do art. 21-T, houver menos do que 2 (dois) dias úteis, então a instrução de preenchimento deverá ser recebida pelo escriturador até o final do 3º (terceiro) dia útil que anteceder a data prevista no art. 21-T;

§9º Para fins desta Instrução, serão considerados dias úteis aqueles que não sejam sábado, domingo ou dia em que o depositário central não esteja em funcionamento no Brasil”.

A sugestão é parcialmente pertinente. Foram realizadas alterações na redação do dispositivo para conferir mais flexibilidade aos prestadores de serviço em termos de prazos para o recebimento das instruções de voto. Tais mudanças estão refletidas no §2º do art. 21-B.

ANBIMA e BM&FBOVESPA sugerem substituir, na redação do inciso II, o termo “intermediários” por “prestadores de serviços regulamentados”, por entenderem que este se encontra mais em linha com a nomenclatura utilizada nas Instruções CVM n.º 541, 542 e 543, de 2013, enquanto aquele pode acarretar confusão com a definição do termo trazida pela Instrução CVM n.º 505, que não abrange escrituradores, custodiantes e depositário central.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

A sugestão é pertinente e foi refletida na Instrução.

A BM&FBOVESPA sugere 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.

A ANBIMA sugere prever expressamente que as regras definidas pelo depositário central deverão ser previamente aprovadas pela CVM.

Com relação aos procedimentos operacionais do depositário central, a CVM esclarece que estes já são objeto de aprovação por esta autarquia, por força do art. 14 da Instrução CVM nº 541, de 2013. Assim, a CVM entende que o depositário central pode estabelecer regras nos termos da regulamentação pertinente.

A ANBIMA sugere, ainda, expressar, por meio da criação de um parágrafo, que o emissor que não contratar o serviço de escrituração de ações, conforme o art. 34 da Lei nº 6.404, de 1976, deverá realizar as tarefas que seriam atribuídas a esse prestador de serviço.

O comentário é pertinente e está refletido no §5º deste artigo.

A CWTP Advogados sugere a inserção de um §4º no art. 21-B afirmando que o acionista que utilizou o expediente de voto a distância fica impedido de alienar suas ações, em caráter oneroso ou gratuito, até a realização da assembleia ou até que informe à administração da companhia a sua desistência de proferir o voto conforme indicado no boletim de voto a distância. O participante entende necessária tal redação para evitar problemas na contabilização dos votos por parte da companhia.

A sugestão do participante é desnecessária. Conforme art. 21-W, § 1º, cabe à mesa da assembleia atribuir a instrução de voto proveniente de determinado número de inscrição no Cadastro de Pessoas



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

Físicas – CPF ou no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ a todas as ações detidas por aquele CPF ou CNPJ, de acordo as posições acionárias fornecidas pelo escriturador. Deste modo, se o acionista alienar ações entre a transmissão de instrução de voto e a assembleia, somente serão computados os votos referentes às ações que permaneceram em sua propriedade.

O LCCF Advogados entende que a possibilidade de preenchimento de boletim de voto por custodiantes e escrituradores, sem que haja mecanismos de controle quanto ao efetivo cumprimento das orientações recebidas, pode dar margem a fraudes variadas. Teme, ainda, pelo fato de a norma trazer uma gama de obrigações aos custodiantes e escrituradores, e pelo fato de que, dada a ausência de fonte de custeio apropriada para o estabelecimento de mecanismos seguros de controle pelos próprios custodiantes e escrituradores, as possibilidades de fraude sejam ampliadas.

Desse modo, traz como primeira sugestão excluir a possibilidade de transmissão de instruções de preenchimento de boletim de voto a distância por intermediários, de forma que apenas o próprio acionista estaria habilitado a enviar o referido boletim, preenchido e assinado, diretamente à companhia. Caso esta sugestão não seja acatada, o participante considera importante prever: (i) que a transmissão de instruções seja feita de forma escrita, por fax ou email; e (ii) que a prestação do serviço de coleta e transmissão de instruções de preenchimento de boletim de voto a distância possa estar sujeita à cobrança de tarifas por parte dos custodiantes e escrituradores.

A CVM esclarece que depositários centrais, custodiantes e escrituradores são entidades reguladas pela CVM, nos termos das Instruções CVM nº 541, 542 e 543, de 2013, respectivamente, e se encontram sujeitos a autorização de funcionamento, deveres fiduciários e normas operacionais bastante rígidas e recentemente revistas.

Conforme explicado no Edital, tais entidades já prestam serviços similares a investidores quando os auxiliam no exercício de outros direitos, tais como o recebimento de dividendos ou a subscrição de novas ações. Para prestação desses serviços eles usam uma gama maior e mais segura de meios de comunicação. Por isso, a CVM não entende necessário limitar a instrução de voto a fax e emails.

Os prestadores de serviços serão remunerados tanto pelas companhias quanto por investidores que utilizarem seus serviços.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

A CVM esclarece que as demais sugestões do participante relativas à adaptação da minuta por conta exclusão da possibilidade de entrega do boletim de voto a distância por meio de prestadores de serviços foram omitidas do presente relatório.

3.3.6 Artigo 21-C

A ABRASCA preocupa-se com a possibilidade de, futuramente, algum acionista alegar ter o direito de simplesmente acompanhar a assembleia, sem dela efetivamente participar, o que não é possível nas assembleias integralmente presenciais. Assim, sugere expressar na redação do inciso I, do §2º, do art. 21-C, que o acionista deve ter enviado o boletim de voto a distância anteriormente.

A sugestão é parcialmente pertinente.

A CVM já decidiu, no âmbito do Processo Administrativo CVM nº RJ2008/1794, que não há impedimento para que as companhias transmitam suas assembleias gerais ao vivo, com acesso, inclusive, a outros interessados que não somente os seus acionistas. Por isso, é facultado a companhias transmitirem e, se isso ocorrer, ao público em geral assistir tais transmissões.

No entanto, a redação originalmente proposta para o artigo poderia gerar dúvidas quanto a contagem do quorum de instalação.

Por essas razões, a redação originalmente proposta foi revisitada.

A ANBIMA sugere ajuste com o intuito de eliminar ambiguidade na redação do §2º do art. 21-C, tendo em vista que a atual redação permite duas interpretações, quais sejam: (i) a companhia deve dar as opções previstas nos incisos I e II, tendo o acionista tanto a opção prevista no inciso I quanto aquela prevista no inciso II; e (ii) a companhia deve dar as opções previstas nos incisos I ou II, o que não parece ter sido a intenção da CVM no contexto. Sendo assim, sugere que a conjunção entre os incisos I e II, do §2º, seja alterada de “ou” para “e”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

Apesar de mantida a conjunção “ou”, a redação do comando foi reformulada, de modo a atender a preocupação do participante.

VDV Advogados e IBRI sugerem acrescentar uma terceira possibilidade de voto a distância, que seria a possibilidade de voto em ambiente virtual até o dia da assembleia, por meio de controle de acesso por senha ou certificado digital.

O IBRI considera esse tipo de sistema útil, desde que garantida sua segurança, citando inclusive que algumas companhias já o utilizam e que caberia uma regulamentação da CVM que previsse este modo de voto.

Carvalhosa e Eizirik Advogados sugere que a CVM estabeleça que o envio do boletim de voto a distância ocorra somente em formato eletrônico, a exemplo do que hoje é praticado pela Receita Federal do Brasil e sugere nova redação para o artigo.

No processo de elaboração da Minuta, foram feitos estudos sobre as tecnologias existentes para realização de assembleias virtuais e transmissão eletrônica de voto no momento da assembleia. A conclusão desses estudos foi de que, apesar de estarem evoluindo com celeridade, não há tecnologias suficientemente testadas que garantam a realização de uma assembleia virtual de maneira eficiente. Por isso, a CVM entendeu que não seria conveniente exigir que companhias adotassem essas tecnologias neste momento. É possível que no futuro, com o aumento do grau de confiabilidade dessas plataformas, a CVM reveja essa decisão. Por enquanto, e até para não inibir o desenvolvimento de tecnologias apropriadas, a assembleia virtual permanecerá a ser uma faculdade para as companhias.

3.3.7 Artigo 21-E

A AMEC entende que a redação do art. 21-E deve ser aprimorada, de forma a contemplar que a companhia, o escriturador e o custodiante são obrigados a manter o mapa final e nominal de votação em que constem as instruções de preenchimento ou os boletins de voto a distância recebidos, sem, contudo, especificar prazo para tanto. O mapa final e nominal de votação deverá ser arquivado como um anexo do conclave realizado.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

O Machado Meyer Advogados sugere alterar o prazo pelo qual a companhia, o escriturador e o custodiante são obrigados a manter as instruções de preenchimento ou os boletins de voto a distância de 5 para 2 anos, além de indicar que esse prazo seria verificado a contar da data da assembleia geral, para a qual as instruções de preenchimento ou os boletins de voto a distância foram enviados. Entende que se justifica tal alteração, tendo em vista o prazo prescricional de 2 anos para anulação de assembleia geral, previsto no art. 286 da Lei nº 6.404, de 1976.

O art. 21-E não trata dos mapas de votação, que estarão disponíveis no sistema da CVM, Bolsa e companhia por prazo indeterminado. O art. 21-E se refere ao prazo de manutenção das próprias instruções de preenchimento do boletim de voto a distância ou dos boletins propriamente e tem como objetivo assegurar a manutenção de documentos para fins de fiscalização da CVM.

Adicionalmente, o prazo de 5 anos é o prazo padrão de manutenção de documentos em todas as normas da CVM e tem relação com a pretensão punitiva do Estado e não com o prazo de anulação de assembleia.

Por esses motivos, a redação original foi mantida.

3.3.8 Artigo 21-F

A ANBIMA sugere esclarecer na redação que as orientações da companhia acerca do envio do boletim de voto a distância, bem como qualquer eventual obrigatoriedade de disponibilização de meios postal ou eletrônico, referem-se somente ao caso de envio direto pelo acionista à companhia, cabendo aos prestadores de serviços seguir o disposto no art. 21-Q.

A sugestão é pertinente e foi elaborada nova redação para atender às preocupações da participante.

A CFA Society Brazil sugere que campos relativos à aprovação de contas apresentem um espaço para comentários, manifestação de eventuais ressalvas e razões para a eventual não aceitação de tais contas.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

Carvalhosa e Eizirik Advogados sugere que o acionista possa apresentar a justificativa de seu voto ou manifestar eventual protesto em espaço especialmente reservado para este fim.

Conforme explicado no Edital, o boletim de voto a distância é um documento eletrônico que pretende contemplar o maior número de situações de ocorrência provável em assembleias gerais. No entanto, ele também foi concebido para facilitar, simplificar e mesmo reduzir custos relacionados ao exercício do direito de voto, incrementando o envolvimento de acionistas com os assuntos da companhia. Obviamente, esses objetivos implicam simplificações, padronizações, estruturação e certas limitações.

A inserção de campos abertos no boletim de voto a distância representa um fator de grande complexidade operacional, além de gerar legítimas dúvidas interpretativas relativas ao conteúdo do voto proferido. Por isso, a CVM acredita que, neste estágio inicial, seria inconveniente a inserção de campos abertos. Ela pode rever sua decisão quando o modelo de voto a distância tiver sido suficientemente testado.

Nesse aspecto, a CVM tem consciência de que a disponibilização de um boletim de voto a distância em momento anterior à assembleia é incompatível com algumas estratégias legítimas e comuns no exercício presencial do direito de voto. Como, por exemplo, aprovar as demonstrações com ressalva. Contudo, o acionista que desejar exercer seu direito de voto da forma tradicional, sem as limitações e simplificações inerentes ao boletim de voto a distância, terá sempre a faculdade de comparecer fisicamente à assembleia geral.

Por essas razões, as sugestões não foram acatadas.

Considerando que as alterações propostas na Minuta visam a eliminar ou a minimizar problemas no exercício do direito de voto, principalmente de investidores não residentes, CWTP Advogados e GGC sugerem a inserção de mais um parágrafo ao art. 21-F, cujo teor discorra acerca da necessidade de apresentação de um documento “*bicolunado*” contendo o boletim de voto nos idiomas português, do Brasil, e inglês, no qual a diretoria da companhia certificará a veracidade e a fidedignidade da tradução para o idioma inglês.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

Embora a CVM entenda que seja uma boa prática a disponibilização de uma versão em inglês do boletim de voto a distância para aquelas companhias que contam com a participação expressiva de acionistas estrangeiros, a sugestão não foi para audiência pública e merece ser discutida de forma ampla e com maior cuidado, ponderando-se os custos e benefícios a ela inerentes. Por essa razão, a sugestão não foi acatada.

O IBRI e o VDV Advogados sugerem retirar do caput do art. 21-F o termo “*eletrônico*”, tendo em vista que o boletim também pode ser impresso, preenchido manualmente e enviado por correio regular.

A CVM esclarece que essa é a redação padrão para os documentos cuja entrega seja feita por meio de preenchimento de dados, pelas companhias, em programas disponibilizados pela CVM. O fato de esses documentos terem uma versão que pode ser impressa pelos investidores não altera sua natureza eletrônica.

Por essas razões, o termo foi mantido.

3.3.9 Artigo 21-G

ABRASCA, IBRI, Salusse Marangoni Advogados, VDV Advogados e Carvalhosa e Eizirik Advogados sugerem a exclusão do inciso II do art. 21-G por entenderem que regular o número de caracteres a ser utilizado pode comprometer a clareza da informação prestada.

A ABRASCA entende que esse número seria de difícil mensuração por se tratar de obrigação nova e que requer um tempo para as companhias se adaptarem. Como alternativa, a participante propõe que a CVM sugira, somente após o primeiro ano de vigência das alterações propostas à Instrução e por meio do ofício circular anual da Superintendência de Relações com Empresas – SEP, o número máximo de caracteres que considera aconselhável.

O VDV Advogados, compartilhando da mesma preocupação quanto a este inciso II, sugere a exclusão deste item. No entanto, se decidido manter a limitação, sugere que seja melhor delimitada, tendo a seguinte redação: “II- deve conter no máximo [*] caracteres por matéria incluída na ordem do dia;”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

Assim como outros documentos eletrônicos que constituem parte das obrigações periódicas das companhias, por questões técnicas é impossível que não haja limites ao tamanho das propostas inseridas no boletim de voto a distância.

A previsão de um número limitado de caracteres é importante também porque, como tanto as companhias quanto os acionistas minoritários poderão incluir propostas no boletim de voto a distância, esses agentes precisam ter um parâmetro do tamanho adequado dessas propostas.

Ademais, conforme previsto no inciso IV, caso necessário, a proposta pode conter indicações de páginas na rede mundial de computadores nas quais elas estejam descritas de maneira mais detalhada ou que contenham os documentos necessários ao exercício do direito de voto, informações complementares e traduções para outros idiomas.

A AMEC sugere alterar a redação do dispositivo para fazer constar que, uma vez emitido o boletim de voto a distância, a administração da companhia somente poderá retirar matérias da ordem do dia se devidamente aprovado pela própria assembleia geral e após o início do respectivo conclave. Isso porque, se munida do mapa de votação intermediário, a administração da companhia teria como retirar propostas impopulares da pauta. Na mesma linha estão Mesquita Pereira Advogados, GGC e LCCF Advogados.

O LCCF Advogados adiciona que o §1º do art. 21-G parece conflitar com o disposto no art. 124 da Lei nº 6.404, de 1976, que exige que a ordem do dia conste do edital de convocação da assembleia.

O Campos Fialho Advogados entende ser conveniente limitar no tempo o direito de retirada de matéria da ordem do dia, previsto no §1º do art. 21-G, de forma que essa retirada só possa ser implementada pela administração até a data da primeira publicação do aviso de convocação.

Carvalhosa e Eizirik Advogados entende que, após a convocação formal da assembleia geral, a administração da companhia não pode retirar matérias da ordem do dia.

Não há nada na Lei nº 6.404, de 1976, que impeça que um assunto seja retirado da pauta de uma assembleia geral. O que a Lei impede é que assuntos não elencados na ordem do dia sejam discutidos em



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

assembleia (art. 124) – exceto por aqueles que ela mesma excetua, como instalação e eleição do conselho fiscal.

Assim, a prerrogativa de retirar matérias da ordem do dia já existe hoje nas assembleias presenciais e não é incomum o seu uso. Muitas companhias, diante de alterações das circunstâncias que ensejaram as propostas ou diante da reação negativa de investidores, retiram propostas anteriormente feitas. Essa prática é salutar porque evita que decisões sobre matérias que não sejam mais relevantes ou estejam defasadas virem deliberações na assembleia.

A CVM buscou um sistema equilibrado no qual tanto acionistas minoritários quanto a companhia e sua administração possam retirar suas propostas da ordem do dia até o momento da assembleia.

Tendo em vista o exposto, as propostas não foram acatadas.

Ainda com relação ao §1º, IBRI e VDV Advogados sugerem deixar claro que a companhia pode retirar propostas de sua própria autoria. Em caso de matérias propostas por acionistas, a companhia poderia retirá-las apenas com a autorização dos proponentes, explicando o motivo do pedido de retirada.

A sugestão é pertinente e foi elaborada nova redação para atender às preocupações dos participantes.

3.3.10 Artigo 21-H

A BM&FBOVESPA, por sua vez, entende que a redação do art. 21-H deve expressamente mencionar que o boletim de voto deverá viabilizar a participação tanto na eleição em separado dos minoritários ordinaristas quanto na dos preferencialistas. Segundo este participante, deve ficar explícita, ainda, a possibilidade de utilização do boletim de voto para requerimento da eleição por voto múltiplo.

Todas essas opções são dadas aos acionistas no conteúdo do boletim de voto a distância previsto no Anexo 21-F. Assim, a redação do artigo foi mantida.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

A ABRASCA sugere a inclusão de um parágrafo expressando que deve ser atendido o §6º do art. 141 da Lei nº 6.404, de 1976.

A CVM entende que a inclusão do parágrafo é desnecessária tendo em vista que o comando legal já é expresso a respeito da matéria. De todo modo, foi inserido um alerta nos itens 13 e 14 do boletim de voto a distância lembrando ao acionista que ele somente pode participar da eleição em separado caso seja titular ininterruptamente das ações com as quais vota durante os 3 meses imediatamente anteriores à realização da assembleia.

3.3.11 Artigo 21-I

A ABRASCA sugere alterações na redação do artigo para excluir referência à eleição geral, tendo em vista que “*eleição geral*” não é um termo utilizado pela legislação.

O participante sugere, ainda, a exclusão do inciso IV e, no parágrafo único, do trecho “*após a data de disponibilização do boletim de voto a distância*”.

O participante entende que tais mudanças na redação ajustam os dispositivos com os conceitos e procedimentos legais e regulamentares já aplicados pelas companhias abertas e pelo mercado como um todo. Especificamente quanto ao inciso IV, tal sugestão se faz pertinente uma vez que: (i) o voto múltiplo somente poderá ser requerido após a disponibilização do boletim de votação a distância e do edital; e (ii) tal hipótese já se encontra contemplada no parágrafo único do mesmo artigo.

A CVM entende que o termo “*eleição geral*”, em oposição ao termo “*eleição em separado*”, não causará confusão, tendo em vista que não houve outros comentários a respeito.

Em relação ao segundo comentário, a afirmação de que o voto múltiplo somente pode ser requerido depois da disponibilização do boletim de voto a distância é improcedente. A Lei nº 6.404, de 1976, somente fixa prazo final para a apresentação do pedido. Nada impede que um acionista peça a adoção de referido procedimento no prazo para inclusão de propostas no boletim. Por isso, a redação original foi mantida.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

A AMEC sugere a inclusão de redação dispondo que a eleição por chapa somente será permitida se prevista no estatuto social da companhia. Assim, não existindo previsão, a votação deve ser individual. Além disso, na hipótese de adoção de procedimento de voto múltiplo em que o acionista não especifique a proporção de votos a serem alocados a cada candidato, estes serão distribuídos de maneira uniforme entre todos os candidatos do boletim.

A Lei nº 6.404, de 1976, não limita a eleição por chapa para as companhias que assim o preveem em seus estatutos. Os mecanismos de proteção aos direitos dos minoritários quando da eleição do conselho de administração são outros, a saber: (i) possibilidade de pedido de voto múltiplo; e (ii) possibilidade de eleições em separado para preferencialistas e minoritários ordinaristas. Ambos os mecanismos estão contemplados no boletim de voto a distância.

Com relação à sugestão de que os votos dos acionistas sejam distribuídos uniformemente caso se requeira o voto múltiplo, é importante ponderar que, apesar de o boletim de voto a distância ser um documento que busca, sempre que possível, dar ao acionista a opção de aprovar com antecedência alterações previsíveis nas propostas apresentadas pela companhia – para que seu voto possa ser considerado caso haja alguma modificação na proposta original – ele nunca presume um voto do acionista. Toda a estrutura do boletim é para que o acionista manifeste a sua vontade, sem nunca presumi-la quando não expressamente declarada. A CVM entende que essa opção se coaduna melhor com a boa governança corporativa.

Assim, se um acionista desejar distribuir uniformemente os votos, como sugere a AMEC, poderá fazê-lo por meio do boletim, mas essa distribuição não deve ser presumida. É perfeitamente legítimo, por exemplo, que diante de uma eleição na qual ainda não foi solicitada o voto múltiplo, e, portanto, em que ainda faltam informações e provavelmente a indicação de candidatos, um acionista entenda que não tem condições de tomar uma decisão informada a respeito do assunto e, nessas condições, prefira se abster de votar.

Tendo em vista o exposto, as sugestões não foram acatadas.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

IBRI e VDV Advogados sugerem acrescentar ao inciso IV do art. 21-I a possibilidade de o acionista requerer procedimento de voto múltiplo. Com essa reformulação do referido inciso IV, entendem que o parágrafo único do mesmo artigo deverá ser excluído.

A primeira sugestão dos participantes já está contemplada no item 11 do boletim de voto a distância. De toda forma, a CVM ajustou a redação do artigo para expressamente prever a opção de solicitar o voto múltiplo.

Em relação à segunda opção, a CVM entende que o parágrafo único deve ser mantido, pois o acionista que não tenha participação suficiente para requerer sozinho o voto múltiplo, não saberá no momento do preenchimento do boletim se a votação será por voto múltiplo ou não.

3.3.12 Artigo 21-K

A BM&FBOVESPA sugere a inclusão da seguinte frase no final da redação do art. 21-K: “*aplicando-se, no que couber, o previsto nos arts. 21-I e 21-J acima*”, pois entende 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. Carvalhosa e Eizirik Advogados manifestou a mesma preocupação.

O comentário é pertinente e a redação foi adaptada para atender às preocupações da participante.

3.3.13 Artigo 21-L

ABRASCA e Carvalhosa e Eizirik Advogados defendem a supressão da possibilidade de inclusão de propostas de deliberação no boletim de voto a distância quando se tratar de assembleia geral ordinária, como previsto no inciso II do art. 21-L, por entender que o art. 132 da Lei nº 6.404, de 1976, já define o objeto de tal assembleia. O último sugere que, caso a intenção da CVM seja permitir a inclusão de outras matérias na AGO, permitindo a realização de uma AGO/E, que esse ponto seja tratado em capítulo específico.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

Além disso, a ABRASCA destaca que não haveria prejuízo aos acionistas em não contar com o referido mecanismo, pois a Lei nº 6.404, de 1976, já confere a tais acionistas a prerrogativa de convocar assembleia geral para deliberar sobre as matérias que especificarem, conforme art. 123, parágrafo único, alínea “c” do referido diploma. Nesse sentido, a participante sugere uma série de alterações na redação dos arts. 21-L e 21-M.

O LCCF Advogados, de maneira similar, entende que: (i) a inclusão de matéria na ordem do dia deve obedecer ao percentual mínimo de participação societária previsto no art. 123, parágrafo único, alínea “c”, da Lei nº 6.404, de 1976, e deveria constar do edital de convocação de assembleia publicado, na forma do art. 124 do referido diploma legal; e (ii) como se trata de inclusão de sugestões de deliberações acerca das matérias contidas na ordem do dia do edital de convocação, tais sugestões somente poderiam ser encaminhadas à companhia após a efetiva divulgação desta ordem do dia e da documentação a ela pertinente, sendo viável apenas para assembleias gerais ordinárias, à luz da divulgação prévia exigida pelo art. 133 da Lei nº 6.404, de 1976. Nesse sentido, o participante sugere uma série de alterações na redação dos arts. 21-L e 21-M para adequar a redação aos arts. 123, 124 e 132 da Lei nº 6.404, de 1976.

Conforme explicado no Edital, a Minuta prevê que acionistas com determinada participação social (percentual do capital social) poderão incluir propostas de deliberação no boletim de voto a distância.

A Lei nº 6.404, de 1976, faculta que acionistas que representem 5% (cinco por cento), no mínimo, do capital social da companhia podem requerer aos administradores a convocação de assembleia geral para deliberar sobre as matérias que especificarem (art. 123, parágrafo único, alínea “c”). O art. 291 da lei das sociedades por ações permite à CVM reduzir esse percentual mediante fixação de uma escala em função do valor do capital social das companhias.

A previsão de que acionistas que sejam titulares de determinada participação no capital social possam incluir propostas de deliberação no boletim de voto a distância tem como fundamento esses dois dispositivos legais. Se um acionista pode convocar uma assembleia geral para tratar exclusivamente dos temas que especificar, é razoável interpretar que ele pode incluí-los na ordem do dia de uma assembleia geral a ser convocada. Essa faculdade evita os custos que seriam arcados pela companhia com a



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

convocação de uma assembleia geral exclusiva. Trata-se, ainda, de um mecanismo eficaz para incrementar a participação de acionistas, ainda que a distância.

A possibilidade de incluir propostas e candidatos é prerrogativa comum em outras jurisdições cujo grau de maturidade em termos de desenvolvimento da governança corporativa é superior à nossa.

A CVM entende que a possibilidade de inclusão de propostas e candidatos no boletim de voto a distância é um passo importante para o avanço das boas práticas de governança corporativa no mercado brasileiro, em linha com os Princípios de Governança Corporativa da OCDE, como já comentado. Por essas, razões as sugestões não foram aceitas.

A mesma participante fez algumas sugestões de alteração de redação em outros dispositivos para adaptá-los a proposta acima rechaçada que foram omitidos deste relatório.

A BM&FBOVESPA, IBRI e VDV Advogados entendem que a redação dos itens I e II do art. 21-L deve ser revista no sentido de deixar mais claro que os pedidos de inclusão devem ser feitos antes da divulgação do boletim de voto a distância.

A leitura completa do art. 21-L deixa claro que a inclusão é em momento anterior à sua divulgação.

A BM&FBOVESPA sugere a inclusão de um parágrafo único dispondo que o boletim de voto a distância deverá conter manifestação do conselho de administração sobre os candidatos ou propostas apresentados pelos acionistas. Entende que tal sugestão segue exemplo do que ocorre nos Estados Unidos, nos termos da Regulation 14A da **Securities and Exchange Commission (Solicitation of Proxies)**.

A sugestão da participante é matéria bastante polêmica. A CVM, no âmbito da audiência pública nº 02/2010, propôs que, nas OPA voluntárias, o conselho de administração da companhia objeto se manifestasse, fundamentadamente, de modo favorável ou contrário à aceitação da OPA. Muitos participantes questionaram a competência legal da CVM para instituir essa exigência. À época, a CVM refutou este entendimento afirmando que sua competência para disciplinar a matéria é mais ampla do



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

que sugeriam os participantes da audiência, tendo em vista o disposto no art. 9º, inciso II, da Lei nº 6.385, de 1976.

Embora a CVM reafirme sua competência para exigir a manifestação dos administradores diante de circunstâncias que interessem aos acionistas conhecer sua opinião, a adoção dessa medida deve ser precedida de amplo debate e, tendo em vista que a sugestão da participante não foi objeto de audiência pública, a CVM entende mais prudente guardar a sugestão para futuros aperfeiçoamentos da norma.

O GGC entende que, em conjunto com a proposta de inclusão de assunto na ordem do dia, quando se tratar da indicação de nome para conselho, deve ser encaminhado currículo completo do candidato indicado. Com relação ao §1º, entende que o recebimento deve ser atestado por mensagem eletrônica do próprio sistema, por intermédio de chave criptografada.

Os arts. 21-M e 21-N já orientam adequadamente sobre o assunto.

IBRI e VDV Advogados entendem que, com a atual redação do §1º, os períodos indicados para a solicitação de acionistas poderiam se mostrar inviabilizados em determinados casos. O VDV Advogados traz os exemplos de companhias que realizem assembleia geral ordinária até fevereiro e de assembleia geral para recomposição de conselhos. O IBRI sugere que o §1º preveja um período de 90 a 45 dias antes da data de realização da assembleia para que o acionista exerça as faculdades previstas no **caput**. Além disso, em caso de assembleia geral extraordinária, no item 2, considera suficiente o prazo de até 5 dias úteis da data de divulgação do boletim.

Carvalhosa e Eizirik Advogados sugere que, para atender a situações emergenciais que demandem soluções ágeis, seria interessante prever a possibilidade de que, se houver urgência devidamente justificada, os prazos previstos nos incisos do §1º do artigo 21-L possam ser reduzidos, hipóteses nas quais sugere a utilização de um boletim de voto a distância “*padrão*”.

Os prazos previstos no §1º são os menores possíveis que viabilizam o exercício do direito de voto a distância – eles foram cuidadosamente calculados e comparados com aqueles efetivamente adotados por companhias em casos de assembleias gerais ordinárias e extraordinárias. A CVM entende que eles



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

foram fixados de maneira equilibrada e levando em conta todos os interesses envolvidos. Por essa razão, os prazos foram mantidos.

3.3.14 Artigo 21-N

ABRASCA e LCCF Advogados sugerem excluir a palavra “úteis” da redação do **caput** do art. 21-N. A ABRASCA sugere substituir o prazo de 5 dias para 3 dias, alterando, ainda, a redação do parágrafo único do referido artigo para também limitar o prazo em que o pedido de inclusão pode ser retificado. Entende que tais alterações tornam o processo transparente, sem indefinições quanto ao prazo.

Os comentários são parcialmente pertinentes e estão refletidos na Instrução. Diminuiu-se o prazo do **caput**, sem no entanto, retirar a palavra útil, uma vez que o prazo de 3 dias corridos pode não ser razoável para uma resposta da companhia. Manteve-se, no entanto, o prazo do parágrafo único, por economia de processos, uma vez que os acionistas sempre podem apresentar nova proposta enquanto o prazo do art. 21 –L, §1º não expire.

A AMEC entende que a ausência de limitação da quantidade de vezes que a companhia pode exigir documentos ou alterações pode protelar ou, até mesmo, inviabilizar o exercício do direito que a Instrução pretende assegurar aos acionistas.

A CVM acredita que limitar as interações entre companhia e minoritários não é o mecanismo mais eficiente de evitar comportamentos abusivos. Esses comportamentos devem ser averiguados e, se realmente abusivos, tornarem-se objeto de processos sancionadores.

3.3.15 Artigo 21-O

O Campos Fialho Advogados sugere que seja limitado no tempo o exercício do direito previsto no art. 21-O. Desse modo, a desistência só poderia ser manifestada em até 2 dias antes da primeira publicação do aviso de convocação. Com a finalidade de simplificar o procedimento e permitir que os acionistas saibam antecipadamente qual seria o limite para sua desistência, sugere que esse limite seja aferido a partir da data informada no calendário de eventos corporativos do emissor ou, na falta desse, na data em que houver sido convocada a assembleia geral ordinária do exercício anterior.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

Na mesma linha, LCCF Advogados sugere prever no **caput** que o prazo deve ser estabelecido da publicação do primeiro edital de convocação da assembleia geral, pois entende que o prazo sugerido pode trazer implicações negativas ao cômputo dos boletins de voto.

O Machado Meyer Advogados sugere: (i) estipular o prazo de antecedência de até 5 dias úteis para a revogação da solicitação de que trata o dispositivo; e (ii) a inclusão de redação de modo a possibilitar que outro acionista, observados os percentuais do capital social necessários, solicite a reinclusão da matéria que houver sido retirada de pauta da assembleia geral ordinária. Propõe, ainda, a inclusão de um Anexo-O, tratando do modelo de pedido de reinclusão de matéria em pauta de assembleia geral ordinária.

A prerrogativa de retirar matérias da ordem do dia já existe hoje nas assembleias presenciais. Muitas companhias, diante de alterações das circunstâncias que ensejaram as propostas ou diante da reação negativa de investidores, retiram propostas anteriormente feitas. Essa prática é salutar porque evita que decisões sobre matérias que não sejam mais relevantes ou estejam defasadas virem deliberações na assembleia.

A CVM buscou um sistema equilibrado no qual tanto os acionistas minoritários quanto a companhia e sua administração possam retirar suas propostas até o momento da assembleia. Essa medida evita que matérias que já não interessam mais a ninguém sejam votadas ou discutidas na assembleia.

Tendo em vista o exposto, as propostas não foram acatadas.

3.3.16 Artigo 21-Q

A ANBIMA sugere alterar a redação do inciso I do art. 21-Q para esclarecer que os custodiantes e escrituradores poderão estabelecer os meios que considerarem aceitáveis para receber as instruções de voto, com o intuito de assegurar a viabilidade operacional e a segurança do fluxo de documentos. Entende que a divulgação dos meios a serem aceitos deverá ser prévia, para assegurar que não haverá nenhuma imposição indevida de requisitos para o exercício do direito de voto.

A CVM entende que a atual redação é flexível o suficiente para abarcar as situações em que os



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

prestadores de serviço desejem orientar seus clientes a transmitir a orientação de voto por certo meio. Por isso, a redação original foi mantida.

Carvalhosa e Eizirik Advogados sugere que, no inciso I do §3º, a palavra “coerentes” seja substituída pela expressão “não conflitantes”. Sugere alterar a redação para “(...) bem como o fato de que as informações recebidas são **suficientes e não conflitantes** para que tais instruções (...)”.

O comentário é pertinente e está refletido na Instrução.

Já com relação ao inciso II do §3º, a ANBIMA entende que a imposição, na norma, de que o fluxo de documentos a serem apresentados à companhia envolva necessariamente o prestador de serviços poderia inviabilizar operacionalmente o exercício de voto a distância por meio de prestadores de serviços.

O GGC sugere uniformizar os prazos entre as formas de representação e permitir que o boletim de voto a distância seja postado, pelo acionista ou pelo custodiante, até o horário de abertura dos trabalhos da assembleia.

A CVM esclarece que os prazos dos arts. 21-Q ao 21-T são encadeados e portanto não podem ser uniformes. Cada um dos participantes tem uma parte das informações necessárias para formar o mapa de votação completo e esses artigos tratam de como essas informações são transmitidas até a consolidação final.

3.3.17 Artigo 21-R

A ANBIMA sugere substituir o prazo de 6 dias antes da realização da assembleia pelo horário-limite, conforme estabelecido nos Regulamentos de Operação do depositário central, no dia útil imediatamente anterior à data referida no §8º do art. 21-B. Esta sugestão visa a assegurar: (i) coerência entre os prazos propostos para o art. 21-R e para o 21-B; e (ii) que o processamento das instruções de voto e encaminhamento do mapa de votação pelos depositários centrais ocorrerão em dia útil.

Mesmo acatando parcialmente as sugestões da ANBIMA ao art. 21-B, a CVM entende que a



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

proposta original da Minuta permanece compatível com a nova redação do artigo. Adicionalmente, o prazo estabelecido espelha os entendimentos havidos entre CVM e os prestadores de serviços na fase de pré-audiência. Por isso, a proposta inicial foi mantida.

A ANBIMA sugere, ainda, a inclusão de um parágrafo com o objetivo de esclarecer que os custodiantes deverão conferir os votos recebidos e as posições constantes em suas bases de dados, realizando a confecção dos mapas de votação.

A CVM entende que a redação original já atende à preocupação do participante tendo em vista que contém os termos “*o custodiante deve encaminhar ao depositário central em que as ações estejam depositadas para negociação*”.

A CVM esclarece que a posição acionária será verificada pelo depositário central e pela companhia e escriturador.

O Machado Meyer Advogados sugere a alteração do prazo previsto nos arts. 21-R; 21-S, inciso II; 21-T, §1º; e 21-U, de “*dias*” para “*dias úteis*”, tendo em vista o funcionamento do sistema operacional do mercado. Considerando que os prazos estabelecidos são curtos, a contagem em “*dias corridos*” pode não ser suficiente para a realização das obrigações propostas, especialmente em caso de ocorrência de feriados e/ou finais de semana durante o transcorrer dos prazos.

A CVM esclarece que os prazos dos artigos mencionados pelo participante foram cuidadosamente calculados e negociados com os prestadores de serviços responsáveis por cumpri-los.

Carvalhosa e Eizirik Advogados sugere que custodiante envie ao depositário central uma lista com a identificação dos votos que eventualmente tenham sido rejeitados em decorrência do envio de instruções insuficientes ou conflitantes, de modo a permitir que se verifique em que etapa da cadeia de transmissão a rejeição da instrução de voto ocorreu, ou seja, se foi o custodiante, o escriturador, o depositário central ou a própria companhia quem a recusou. Entende que essa medida permitiria ao acionista tomar as medidas que entender cabíveis inclusive no sentido de comparecer presencialmente à Assembleia Geral.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

A CVM acredita que a preocupação do participante está atendida pela cadeia de confirmações previstas nos arts. 21-Q a 21-S.

3.3.18 Artigo 21-S

A ANBIMA sugere esclarecer que a posição acionária terá como data de referência a data final para o envio do mapa de instruções de voto (referência ao art. 21-B, §8º).

Nos termos da Lei nº 6.404, de 1976, a posição acionária a ser considerada é aquela da data da assembleia.

Além disso, entende que a palavra “*extrato*” pode apresentar muitos significados, dentre eles “*cópia*”, “*resumo*” ou até “*trecho retirado de*”, sendo preferível a sua substituição e, por isso, sugere a substituição pela expressão “*relação de posições acionárias*”.

A CVM esclarece que “*extrato*” é a expressão usada na Lei nº 6.404, de 1976 (art. 31), por isso a redação original foi mantida.

A ANBIMA sugere, ainda, esclarecer na redação de referido dispositivo que os depositários centrais deverão realizar conferência entre os votos recebidos e as posições constantes em sua base de dados, confeccionando os mapas de votação.

A redação do inciso I já atende às preocupações da participante.

A BM&FBOVESPA sugere a inclusão do trecho “*desde que identificados os titulares de Depositary Receipts que instruíram o voto em cada sentido*” no final da redação do §2º do art. 21-S. Segundo a Bolsa, a diferenciação de tratamento às instituições depositárias emissoras de **depository receipts** quanto à possibilidade de encaminhar votos conflitantes, da maneira como proposta, é problemática.

Afirma que, na estrutura dos programas de **depository receipts**, a instituição depositária é a efetiva proprietária das ações que lastreiam os certificados por elas emitidos no exterior.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

Consequentemente, a instituição depositária é a acionista da companhia, nos termos dos arts. 31 e 35 da Lei nº 6.404, de 1976, e, desse modo, responsável pelos votos proferidos em assembleia. Assevera que essa circunstância pode ser comprovada a partir de análise das atas de assembleia geral de companhias que possuem programa de **depository receipts**, verificando-se que na lista de acionistas apenas consta o nome da instituição depositária do programa.

A partir de uma análise sistemática da Lei nº 6.404, de 1976, entende que esta não admite a divisibilidade do voto, que constitui manifestação de vontade do acionista. 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 referida lei, com a possibilidade de fracionamento do voto.

A participante afirma que a possibilidade de emitir votos em sentidos opostos é incompatível com os mecanismos de responsabilização por voto abusivo e com o regime de deveres e responsabilidades dos acionistas controladores insculpidos nos arts. 116 e 117 da mesma lei. Aceitar amplamente a possibilidade de votos conflitantes proferidos por instituições depositárias de **depository 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, de 1976, tendo em vista que permitiria a ocultação daquele sobre quem recai o impedimento de voto.

A participante entende que permitir que as instituições depositárias de **depository 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 **depository 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 **depository receipts**, é essencial que a regulamentação preveja a correta identificação deste quando do 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.

Há duas razões para não aceitar a sugestão da participante.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

Embora a posição da participante tenha apoio em parte da doutrina nacional, a Lei nº 6.404, de 1976, não impede que um mesmo acionista vote de maneira distinta com as ações que possui – não há qualquer dispositivo na Lei que expressa ou implicitamente permite tal limitação à atuação do acionista.

Ademais, na prática isso ocorre com certa frequência. É comum que certos acionistas, em especial os institucionais, dividam suas ações e votem de maneiras distintas com cada grupo – ou votem com algumas e não votem com outras. Isso pode ser fruto de estratégias legítimas que visam a melhor aproveitar os votos, ou do fato de que carteiras diferentes estão sob a gestão de diferentes equipes com visões não uniformes a respeito de uma determinada matéria. A CVM nunca viu nessa prática uma infração à Lei nº 6.404, de 1976. Obviamente, situações em que haja indícios de abuso devem ser analisadas caso a caso.

Assim, ainda que o depositário fosse um acionista único, não haveria impedimento de ele emitir votos conflitantes **per se**.

O segundo motivo é que operacionalmente há grandes dificuldades na identificação de todos os titulares de **depository receipts** de forma célere. A cadeia de prestadores de serviços é longa e complexa e nem sempre o depositário tem essa informação de forma imediata. Além disso, os arranjos contratuais que ele tem com cada um dos titulares podem ser diferentes, implicando votos discricionários para uns e votos orientados para outros.

Essa opacidade temporária está remediada nas normas por meio do comando contido no art. 12 da Instrução CVM nº 358, de 2003. Quando um acionista atinge uma participação igual ou superior a 5% em suas posições diretas ou indiretas no capital da companhia, ou elege membro do conselho de administração – essa informação é de conhecimento de todo o mercado, inclusive da companhia e da CVM. Desta maneira, ainda que não no momento da assembleia, continua sendo possível, tanto para a CVM quanto para a companhia, fazer o acompanhamento e a fiscalização das situações de impedimento de voto ou de votos abusivos.

Além disso, a BM&FBOVESPA sugere inclusão de um §3º, com a seguinte redação: “§3º Na hipótese de votos conflitantes rejeitados, o depositário central deverá informar o custodiante a esse



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

respeito até 5 (cinco) dias antes da data de realização da assembleia, que deverá, imediatamente, transmitir essa informação ao acionista”.

A BM&FBOVESPA e Carvalhosa e Eizirik Advogados sugerem, pelas mesmas razões apontadas em relação ao art. 21-S, que o escriturador deverá informar aos acionistas que as suas orientações de voto foram rejeitadas por serem conflitantes. Assim, a redação do art. 21-T deveria prever tal dever ao escriturador.

Carvalhosa e Eizirik Advogados sugere, da mesma forma que para o art. 21-R, a previsão de envio ao escriturador de uma lista em que constem as instruções de votos recusadas.

As sugestões dos participantes foram parcialmente aceitas e as redações dos artigos 21-S e 21-T foram reformuladas para refletir as propostas dos participantes, inclusive no que diz respeito ao escriturador.

O envio da lista de instruções de votos desconsideradas não foi considerado necessário porque a CVM acredita que a preocupação do participante está atendida pela cadeia de confirmações previstas nos arts. 21-Q e 21-S.

O IBRI sugere deixar mais claro na redação do art. 21-S que o acionista não poderá votar duas vezes pela mesma quantidade de ações. O **caput** apenas prevê que os votos conflitantes devem ser anulados pelo depositário central, deixando margem para interpretação de que há risco de os votos não conflitantes poderem ser computados em dobro.

Esta limitação já está expressa no art. 110 Lei nº 6.404, de 1976.

3.3.19 Artigo 21-T

LCCF Advogados e ABRASCA sugerem a alteração da redação de forma a evitar que seja fornecida ao acionista a orientação de voto dos demais acionistas antes da efetiva realização da assembleia. Sugere ainda a exclusão do §2º tendo em vista que a divulgação de qualquer mapa de votação



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

parcial antes da data da efetiva realização da assembleia pode dar ensejo à manipulação de seu resultado, como também a eventual especulação com suas ações.

A ABRASCA demonstra preocupação quanto ao “*excesso de disclosure*”, sugerindo prever, na redação do §2º do art. 21-T, que a disponibilização será feita após a assembleia e mediante solicitação justificada apresentada pelo acionista à companhia ou ao intermediário.

A AMEC, por sua vez, sugere prever, na redação do inciso II do art. 21-T, que a divulgação deverá ser feita no prazo de 2 horas de antecedência do início da assembleia. Assim, o mapa de votação a ser recebido pela companhia somente poderá ter seu conteúdo conhecido e divulgado no momento da assembleia.

Carvalhosa e Eizirik Advogados sugere que: (i) além do mapa com as instruções de voto compiladas, seja encaminhada à companhia uma lista com todas as instruções de votos rejeitadas; e (ii) que o prazo de antecedência para a companhia receber todos esses documentos seja estendido para 3 dias úteis.

O mapa de votação dos votos proferidos a distância é uma informação relevante tanto para organização dos acionistas e o exercício do direito de voto quanto para a companhia e sua administração. A divulgação dos mapas de votação simultaneamente para ambos os lados contribui para a melhor organização da assembleia e para o exercício informado do direito de voto, além de minimizar a assimetria informacional entre, de um lado o controlador e a companhia, e do outro, os acionistas não controladores.

Em relação à sugestão da AMEC, há dois problemas em aceitá-la. Primeiro, divulgar o mapa de votação tão perto da assembleia não viabilizaria a organização nem da companhia tampouco dos acionistas. O segundo é que o procedimento de voto múltiplo, nos termos da Lei, deve ser solicitado com, no mínimo, 48 horas de antecedência. Caso se entregue o mapa de votação com menos de 48 horas de antecedência não será possível pedir a adoção do procedimento de voto múltiplo por meio do boletim de voto a distância.

Com relação às sugestões de Carvalhosa e Eizirik Advogados, a CVM acredita que a primeira



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

preocupação do participante está atendida pela cadeia de confirmações previstas nos arts. 21-Q e 21-S.

Quanto aos prazos da Minuta, eles são resultado de intenso debate entre a CVM, prestadores de serviços e companhias e, embora, eles não sejam os mais confortáveis para qualquer um dos participantes, eles são os operacionalmente possíveis tendo em vista o atual estágio de desenvolvimento das tecnologias relacionadas à transmissão de informação. A CVM procurou sopesar o interesse dos acionistas de exercer o voto o mais perto possível da assembleia, com as dificuldades operacionais de coletar e tratar as instruções de voto.

O IBRI sugere unificar o prazo, mais especificamente substituindo a expressão “*tão logo o receba*”. O participante acredita que delimitar o prazo para este item torna a regulação mais específica.

A expressão “*tão logo o receba*” busca minimizar o quanto for possível a assimetria informacional entre, de um lado, o controlador e a companhia, e do outro, os acionistas não controladores. Por isso, a sugestão não foi acatada.

A ANBIMA sugere redação prevendo que o escriturador envie à companhia mapas: (i) “*analíticos*” com a identificação do voto por meio do CPF ou CNPJ; e (ii) “*sintéticos*”, em que a identificação do voto por CPF ou CNPJ é excluída e que serão os únicos que a companhia poderia divulgar.

A ANBIMA acredita que o mapa de votação sintético cumpre com a função de dar conhecimento ao mercado do consolidado de votos recebidos previamente à reunião, sem a necessidade de demonstrar a posição acionária e o voto por acionista, dados estes que os acionistas podem preferir manter preservados de ampla divulgação pública por questões estratégicas, de confidencialidade ou de segurança pessoal. Cumpre observar que devem ser ajustados os §§3º e 6º do art. 21-W da Instrução CVM nº 481, de 2009, e o inciso XII do art. 21 e inciso XXXIII do art. 30 da Instrução CVM nº 480, de 2009, com o propósito de prever o envio do mapa sintético pela companhia.

Em matéria relacionada, a ABRASCA sugere prever que o mapa de votação exclua as posições acionárias, pois, salvo disposição legal em contrário, os acionistas não têm obrigação de divulgar essa informação e tampouco a companhia está autorizada a fazê-lo.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

A sugestão da Anbima é pertinente e a redação do artigo foi reformulada para refletir a proposta da participante.

A CVM acredita ter endereçado a preocupação da ABRASCA ao instituir mapas sintéticos, objeto de divulgação ao público em geral, e analíticos, disponíveis somente para os prestadores de serviço, companhia e CVM.

Carvalhosa e Eizirik advogados sugere que, no §1º, seja incluído o trecho “(...) *presumindo-se que os acionistas constantes desse extrato são aqueles a quem de fato compete o exercício do correspondente direito de voto*”, para deixar claro que serão desconsideradas as negociações ocorridas no intervalo entre esta data e a data de realização da assembleia, a fim de evitar a utilização do direito de voto por 2 (duas) pessoas distintas.

A sugestão do participante é desnecessária. Conforme art. 21-W, § 1º, cabe à mesa da assembleia atribuir a instrução de voto proveniente de determinado número de inscrição no Cadastro de Pessoas Físicas – CPF ou no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ a todas as ações detidas por aquele CPF ou CNPJ, de acordo as posições acionárias fornecidas pelo escriturador. Desse modo, se o acionista alienar ações entre a transmissão de instrução de voto e a assembleia, somente serão computados os votos referentes às ações que permaneceram em sua propriedade.

3.3.20 Artigo 21-U

O LCCF Advogados sugere substituir, na redação do inciso II do art. 21-U, a palavra “*possibilidade*” por “*necessidade*”, tendo em vista que a atual redação poderia dar margem a uma interpretação de que a companhia poderia negar a possibilidade de retificação ou reenvio do boletim de voto a distância, ainda que houvesse prazo hábil para tanto.

A sugestão é pertinente e está refletida na Instrução.

O Machado Meyer Advogados sugere alterar este dispositivo de forma a esclarecer o canal de comunicação a ser utilizado pela companhia. Entende ser “*e-mail*” o melhor canal de comunicação, pois,



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

tendo em vista o curto prazo estabelecido, esta seria a forma mais rápida e eficaz de estabelecer a comunicação.

A redação original é flexível o suficiente para acomodar o email como forma de comunicação entre companhia e acionista. Conforme indicado no item 5 do boletim de voto a distância, caso a companhia deseje fornecer um endereço eletrônico para o envio do boletim de voto a distância ela tem a faculdade de fazê-lo, mas será também obrigada a aceitar versões impressas do documento.

3.3.21 Artigo 21-V

A ABRASCA sugere incluir, na redação do inciso III do art. 21-V, referência ao inciso II do §2º do art. 21-C, tendo em vista que a falta de diferenciação entre os acionistas que simplesmente acompanham a assembleia e aqueles que acompanham e votam, registrados, respectivamente, na forma dos incisos I e II do §2º do art. 21-C, pode ter implicações determinantes sobre os quóruns de instalação e a condução da assembleia.

A sugestão é pertinente e está refletida na Instrução.

A BM&FBOVESPA sugere explicitar, na redação do inciso II do art. 21-V, a responsabilidade da companhia, através da mesa da respectiva assembleia geral, de atestar a validade do boletim e a elegibilidade do acionista para o exercício do direito de voto.

A CVM acredita que a sugestão já está contemplada no texto do §4º do art. 21-W.

O GGC entende que o sistema de voto a distância deve possibilitar a assinatura eletrônica da ata por acionistas que exerceram o seu direito de voto a distância. O participante afirma, ainda, que a ata da assembleia não poderá ser postada enquanto não for integralmente finalizada e assinada eletronicamente por todos os acionistas que constarem do mapa de votação. Por último, indica que tudo quanto aplicável ao exercício de voto por intermédio de sistema eletrônico vinculado ao site de relações com investidores da companhia também poderá ser praticado por intermédio de aplicativo para **smartphones**.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

A CVM esclarece que o voto a distância não necessariamente será proferido por meio de sistema que permita a assinatura eletrônica dos participantes. Conforme esclarecido no Edital, as companhias devem disponibilizar o boletim de voto a distância antes da data de realização de determinadas assembleias gerais, o qual poderá ser preenchido pelo acionista e enviado, a seu critério: (i) diretamente à companhia, em papel ou eletronicamente; ou (ii) a determinados prestadores de serviço.

Em qualquer desses casos, o acionista que votar a distância exercerá seu voto pessoalmente (isto é, sem a manifestação de vontade de um mandatário) em momento anterior à assembleia geral. A companhia pode disponibilizar um sistema que viabilize a assinatura eletrônica, mas não é necessário.

Dessa forma, o livro de presença de acionistas não será assinado pelos acionistas que exercerem o voto a distância pelos meios mandatários previstos na Minuta, justamente por não estarem fisicamente presentes e terem exercido seu voto com antecedência.

3.3.22 Artigo 21-W

Carvalhosa e Eizirik Advogados sugere que seja acrescentado a esse artigo um terceiro inciso que preveja expressamente que também devem ser computados os votos dos acionistas presentes no conclave: “*III – conforme as manifestações de voto apresentadas pelos acionistas presentes na assembleia*”.

A sugestão é pertinente e está refletida na Instrução.

Sugere, ainda, que exista, no §3º, a previsão para que a companhia disponibilize ao mercado uma lista com todas as instruções de votos rejeitadas por serem conflitantes e que o inciso I, do § 5º, seja reformulado para “*I – acionistas ou representantes de acionistas que, comparecendo fisicamente à assembleia geral, solicitem exercer o voto presencialmente*”.

A primeira preocupação do participante está atendida pela cadeia de confirmações previstas nos arts. 21-Q a 21-S. A segunda sugestão é pertinente e está refletida na Instrução.

A AMEC sugere excluir a previsão do mapa intermediário de votação do texto normativo, desse modo, sugere a exclusão do §3º e da frase “*consolidado a que se refere o §3º*” da redação do §4º.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

O mapa de votação dos votos proferidos a distância é uma informação relevante tanto para organização dos acionistas para o exercício do direito de voto quanto para a companhia e sua administração. A divulgação dos mapas de votação simultaneamente para ambos os lados contribui para a melhor organização da assembleia e para o exercício informado do direito de voto, além de minimizar a assimetria informacional entre, de um lado o controlador e a companhia, e do outro, os acionistas não controladores.

A AMEC sugere a exclusão da possibilidade de envio do boletim de voto à companhia, devendo tais boletins ser recebidos exclusivamente pelos intermediários.

A faculdade de enviar diretamente ou por meio de prestadores de serviços é do acionista. Essa opção será feita levando em conta os custos inerentes ao processo de voto a distância e a confiança que este acionista deposita nos processos das companhias. A CVM entende que é saudável dar essa opção ao acionista e, por isso, a sugestão não foi aceita.

Além disso, a AMEC propõe incluir um §8º na redação do art. 21-W, prevendo que, na data da assembleia geral, os acionistas presentes à assembleia, assim como os que votaram via boletim, recebam mapa nominal de votação caso solicitem à companhia. Dentre os benefícios da adoção do mapa nominal de votação, cita a possibilidade de o acionista confirmar que seu voto foi recebido e devidamente processado, bem como permitir que todo o processo de votação seja auditado.

Com base em grandes debates internacionais, a AMEC entende ser relevante a previsão, no art. 21-W, da necessidade de confirmação de voto, tendo sugerido a inclusão de dois parágrafos com as seguintes redações: “§9º *Mediante solicitação expressa do acionista ou do seu representante, a companhia deve disponibilizar mecanismo de confirmação de que o voto proferido mediante boletim de voto a distância foi recebido e devidamente processado*” e “§10º *Realizada a assembleia, a companhia deve enviar para o endereço eletrônico do acionista, por este indicado no boletim de voto a distância, a confirmação de que o voto foi recebido, processado e devidamente computado*”.

A CVM acredita que a preocupação do participante está atendida pela cadeia de confirmações



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

previstas nos arts. 21-Q a 21-U.

A BM&FBOVESPA julga pertinente que a instrução de voto a distância seja desconsiderada com relação a todos os acionistas fisicamente presentes à assembleia, facilitando a tomada de votos ao longo do conclave.

A CVM não vê prejuízo em um acionista que exerça seu voto a distância acompanhar a assembleia, desde que não solicite exercer o voto presencialmente.

IBRI e VDV Advogados entendem que, para melhor entendimento quanto às instruções relacionadas à sistemática de voto múltiplo, devem ser contempladas as questões de voto múltiplo sobre as porcentagens de voto para cada candidato. O IBRI sugere incluir, na redação do §1º, o seguinte: *“observadas as proporções determinadas pelo acionista, quando se tratar de aplicação da sistemática do voto múltiplo”*.

A CVM entende que a preocupação dos participantes já está atendida pelo item 12 do boletim de voto a distância.

O LCCF Advogados sugere que, em caso de divergência entre o boletim de voto a distância recebido diretamente pela companhia e a instrução de voto contida no mapa de votação proveniente do escriturador, ambos sejam desconsiderados. No entanto, caso essa primeira sugestão não seja acolhida, o LCCF Advogados considera que seria mais apropriada a prevalência do boletim de voto recebido pela companhia, a fim de prevenir a ocorrência de fraudes.

Há dois motivos para se privilegiar os votos a distância que vêm dos prestadores de serviços em relação àqueles entregues diretamente à companhia. Primeiro, esses prestadores de serviço têm obrigações fiduciárias em relação a seus clientes. Segundo, tendo em vista as tecnologias que esses prestadores utilizarão no processo de coleta do voto a distância, é razoável presumir que o voto proferido por meio desses prestadores de serviços é mais recente que o voto entregue diretamente à companhia.

3.3.23 Anexo 21-F



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

O IBRI e o VDV Advogados sugerem alterar nos itens 12-A, 12-B, 15-A e 15-B a expressão “*um dos candidatos*” para “*quaisquer dos candidatos*”, para não haver erro de interpretação.

A redação proposta pelo participante pode dar a entender que toda a chapa pode ser trocada, quando a intenção é que somente um candidato possa ser alterado. A CVM entendeu que a redação atual atende melhor a intenção da norma.

O IBRI e o VDV Advogados sugerem, em relação ao item 12-C, alterar a expressão “*pelos membros da chapa que você escolheu?*” por “*pelos membros que você escolheu?*”, pois o pressuposto imediatamente anterior é o de votação sem chapa.

A sugestão é pertinente e está refletida na Instrução.

O Machado Meyer Advogados sugere, no item 15-A, acrescentar a opção de resposta “*indicar chapa para a composição do conselho fiscal*” no campo “*indicações de todos os nomes que compõem a chapa*”. A alteração se justifica para os casos em que não ocorrer a indicação prévia de membros do conselho fiscal à assembleia geral.

O Machado Meyer Advogados, ainda com relação ao item 15-A, no campo “*caso um dos candidatos que compõem a chapa deixe de integrá-la para acomodar a eleição em separado de que trata os arts. 161, §4º, e 240 da Lei nº 6.404, de 1976, os votos correspondentes às suas ações podem continuar sendo conferidos à chapa escolhida*”, caso o acionista votante indique a opção “*Não*”, sugere acrescentar as opções de resposta: “*abster-se*” ou “*indicar composição de nova chapa*”.

Com relação ao item 15-B, no campo “*Caso um dos candidatos que compõem a chapa deixe de integrá-la para acomodar a eleição em separado de que trata os arts. 161, §4º, e 240 da Lei nº 6.404, de 1976, os votos correspondentes às suas ações podem continuar sendo conferidos à chapa escolhida*”, caso o acionista votante indique a opção “*Não*”, sugere acrescentar as seguintes opções de resposta: (i) “*número da nova chapa escolhida*”; (ii) “*abster-se*”; e (iii) “*indicar chapa para concorrer à eleição do conselho fiscal*”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

Já com relação ao item 16, após o campo “*Eleição em separado de membro do conselho fiscal por acionistas minoritários detentores de ações ordinárias:*” sugere acrescentar a seguinte observação “(o acionista poderá indicar um nome para a eleição em separado do membro do conselho fiscal por acionistas minoritários detentores de ações ordinárias)”.

Por último, com relação ao item 17, após o campo “*Eleição em separado de membro do conselho fiscal por acionistas minoritários detentores de ações preferenciais:*” sugere acrescentar a seguinte observação “(o acionista poderá indicar um nome para a eleição em separado do membro do conselho fiscal por acionistas minoritários detentores de ações preferenciais)”.

Conforme explicado no Edital, o boletim de voto a distância é um documento eletrônico que pretende contemplar o maior número de situações de ocorrência provável em assembleias gerais. No entanto, ele também foi concebido para facilitar, simplificar e mesmo reduzir custos relacionados ao exercício do direito de voto, incrementando o envolvimento de acionistas com os assuntos da companhia. Obviamente, esses objetivos implicam simplificações, padronizações, estruturação e certas limitações.

A inserção de campos abertos no boletim de voto a distância representa um fator de grande complexidade operacional, além de gerar legítimas dúvidas interpretativas relativas ao conteúdo do voto proferido. Por isso, a CVM acredita que, neste estágio inicial, seria inconveniente a inserção de campos abertos.

Ademais, os acionistas podem indicar candidatos a membros do conselho fiscal nos termos do art. 21 – L.

Com relação às sugestões sobre inserção do campo “*abster-se*” em relação a certas opções dadas ao acionista, os comentários são pertinentes e a redação do boletim de voto a distância foi revisitada para atender às preocupações do participante. Para tanto, foram incluídas notas de rodapé para melhor esclarecer a possibilidade de cômputo do voto como abstenção no caso de alterações nas chapas candidatas ao conselho fiscal (itens 16-A e 16-B do boletim de voto a distância).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

3.3.24 Anexos 21-L-I e L-II

A AMEC sugere incluir mais uma faixa de capital social, de forma a democratizar o exercício de referido direito por acionistas de companhias acima de R\$ 20.000.000.000,00 (vinte bilhões de reais) com percentuais de 0,5% e 0,25% respectivamente para a inserção de propostas e candidatos. De acordo com levantamento realizado por associados da AMEC, existem hoje no mercado apenas 16 companhias com capital social acima desse valor.

A PREVI sugere utilizar o percentual de 3% também para as companhias com capital social inferior a R\$ 500.000.000,00 (quinhentos mil reais) com o objetivo de incentivar a participação de acionistas e a dispersão acionária

O VDV Advogados questiona se a adoção de percentuais diversos para as duas finalidades, cumulado com a previsão de uma terceira relação de percentuais diversos para solicitação de aplicação de voto múltiplo em assembleias destinadas à eleição de membros do conselho de administração, constante da Instrução CVM nº 165, de 1991, não geraria confusão nas pessoas responsáveis pela organização e realização das assembleias gerais, ocasionando, possivelmente, situações de potencial conflito societário que se mostrem danosas à companhia. Desse modo, sugere, ao menos em relação à aplicação inicial da norma pretendida, a unificação desses percentuais.

A ABRASCA sugere que a inclusão de candidatos ao conselho de administração no boletim de voto a distância observe os percentuais mínimos de: (i) 10% (dez por cento) do capital social para os titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito; e (ii) 5% (cinco por cento) do total do capital social para os titulares de ações com direito a voto.

Conforme explicado no Edital, o art. 291 da lei das sociedades por ações permite à CVM reduzir esse percentual, mediante fixação de uma escala em função do valor do capital social das companhias.

Os percentuais previstos na Minuta para a inclusão de propostas foram calculados a partir de estudos preparados pela Assessoria de Análise e Pesquisa da CVM, com base em técnicas de análise multivariada. Entre as variáveis avaliadas tem-se, por exemplo, a dispersão acionária das companhias. Tais percentuais representam a média da participação agregada dos 2 maiores gestores de Fundos de



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

Investimento em Ações – FIA em cada espécie de ações emitidas por companhias de uma dada faixa de capital social.

A CVM entendeu que esse seria um critério adequado porque exige representatividade e coordenação entre os acionistas, sem, no entanto, inviabilizar a inclusão de propostas ou candidatos. Outras jurisdições permitem a inclusão de propostas e candidatos na ordem do dia de assembleias gerais e algumas, como é o caso da França e Itália (com relação à inclusão de candidatos), chegam a adotar valores semelhantes aos propostos na Minuta.

Assim, com relação à proposta da AMEC e da PREVI, os estudos numéricos realizados não indicaram que seria necessária a criação de mais uma faixa para companhias cujo capital seja mais de R\$20 bilhões de reais e demonstraram que companhias com capital inferior a R\$500.000.000,00 (quinhentos milhões) têm maior concentração e, por isso, estaria justificado um percentual um pouco maior.

A CVM entende que a existência de vários percentuais com funções distintas não causará confusões, desde que estejam regulados com clareza.

Por essas razões as sugestões não foram aceitas.

3.3.25 Anexo 21-M-II-d

O Machado Meyer Advogados sugere nova redação para o Anexo 21-M-II-d, com a inclusão de um item “b” de redação “*Email para contato com a Companhia*”, com o consequente reposicionamento dos demais itens.

A sugestão é pertinente e está refletida na Instrução.

3.4 Comentários ao artigo 10 da Minuta



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

A ABRASCA sugere substituir o “Índice Brasil 100 – IBrX 100” pelo “Índice Brasil 50 – IBrX 50”, pois a CVM vem utilizando o Índice Brasil 50 para averiguação da existência de liquidez, conforme indicado no Edital de Audiência Pública SDM nº 04/2013.

O propósito das duas medidas é distinto e a CVM entende adequado manter o “Índice Brasil 100 – IBrX 100”, que abrange um número maior de companhias.

Com relação à vigência da nova Instrução, a ABRASCA sugere que, dada a sua complexidade, ela somente seja aplicável às assembleias gerais a serem realizadas no exercício social de 2016. Sugere também que, no período compreendido entre a data da publicação da Instrução e sua entrada em vigor, sejam organizados seminários junto aos participantes de mercado com o intuito de difundir a compreensão dos novos procedimentos a serem adotados.

Já a ANBIMA entende que a vigência da norma para companhias que se enquadrem no inciso II, mas não no inciso I do art. 10 da Instrução, poderia ocorrer antecipadamente de modo pleno se tais companhias assim o elegerem, e, desde que o depositário central e escriturador estejam adaptados. A associação lembra que, sob o ponto de vista do investidor (principalmente o estrangeiro) a entrada da totalidade de companhias abertas registradas na categoria A já no primeiro momento seria o ideal, uma vez que, na hipótese de todas as companhias oferecerem o voto a distância, os investidores que atualmente votam por meio de procuração poderiam migrar integralmente para o novo processo, não tendo que conviver com uma fase de transição.

Isso aconteceria em função da forma como o voto é processado pelos intermediários no exterior: geralmente o investidor final é chamado anualmente a conceder uma procuração para o intermediário, que a substabelece para o representante no Brasil e assim sucessivamente, deixando toda a cadeia preparada para recepcionar instruções de voto. Existindo companhias já aderentes ao voto a distância e outras não, o processo de obtenção de procurações acaba tendo que ser mantido pelo intermediário, sendo assim indiferente a colocação de votos através de procurador ou a distância.

Para a associação, o mais provável até é que os intermediários optem por seguir a dinâmica existente com a cadeia de procurações no primeiro ano de vigência da norma – mantendo um único processo com seus respectivos representantes no Brasil – e deixem o processo de voto a distância para o



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

futuro, prejudicando em parte o objetivo do primeiro ano de transição, de ser uma fase de testes. De qualquer forma, a associação, na proposta de redação, não sugeriu o exposto acima, mas ressaltou que a reflexão acerca da entrada de todas as companhias num único momento é válida.

O GGC sugere que seja fixado prazo de adaptação para que todas as companhias tenham condições de providenciar o desenvolvimento e customização do sistema de voto a distância. O participante entende que as companhias devem atualizar seus **websites** disponibilizando campo para acompanhamento **online** das assembleias e posterior consulta às transcrições das deliberações.

Carvalhosa e Eizirik Advogados entende que a Lei das S.A. não permite que a CVM faça distinção entre as companhias abertas que podem – ou não – utilizar-se do mecanismo de voto a distância (nos termos de seu art. 21) e recomenda que o artigo 10 da Minuta seja alterado para que ela se aplique, indistintamente, a todas as companhias abertas da mesma categoria.

A CVM entende que a entrada em vigor escalonada e com tempo de vacância razoável atenderá às preocupações dos participantes quanto à adaptação das companhias e dos prestadores de serviço. A CVM refletiu esse entendimento na Instrução.

Com relação aos comentários da ANBIMA, a CVM concorda que para o investidor, e mesmo para os prestadores de serviços, que tendem a ganhar escala com o maior número de companhias, realmente seria melhor que a Instrução entrasse em vigor para todas as companhias ao mesmo tempo. Mas, para as companhias talvez faça sentido uma entrada em vigor escalonada, de modo que haja tempo para as adaptações necessárias e para o aprendizado inerente a qualquer reforma normativa.

A CVM esclarece que a Minuta já faculta às companhias adotar o procedimento de voto a distância para todas as assembleias que desejarem.

Com relação à preocupação de Carvalhosa e Eizirik Advogados, a CVM entende que possui competência para regulamentar a matéria de forma ampla e que, em outras instruções que regulamentam dispositivos da Lei nº 6.404, de 1976, já há diferenciação entre companhias, seja por seu porte, pelo tipo de valores mobiliários emitidos, ou por outros critérios. Ademais, trata-se de regra de transição, após a qual será aplicada indistintamente a todas as companhias abertas da mesma categoria. Ademais,



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

conforme esclarecido acima, a Minuta faculta a todas as companhias adotar o procedimento de voto a distância para todas as assembleias, se desejarem.

3.5 Outras sugestões

A Unidade de Liquidação e Custódia da CAIXA entende, de forma análoga ao Canal Eletrônico do Investidor (CEI), que é um serviço via internet desenvolvido para permitir a consulta das informações relacionadas às transações financeiras realizadas nos mercados da Bolsa, que seria pertinente o desenvolvimento de ferramenta similar, que permitisse a consulta de todas as convocações de assembleias gerais de companhias abertas vigentes no mercado, trazendo agilidade no acesso às informações.

Todas as convocações de assembleias gerais de companhias abertas brasileiras podem ser visualizadas nas páginas da rede mundial de computadores da CVM e da BM&FBovespa. Essas páginas, no entanto, organizam as informações por companhia e não por evento societário. A evolução sugerida pelo participante parece meritória e será encaminhada às áreas que desenvolvem os sistemas de recebimento das informações.

4. Proposta definitiva de instrução

A proposta definitiva de instrução alteradora da Instrução CVM nº 480, de 2009, e da Instrução CVM nº 481, de 2009, que incorpora as sugestões acatadas acima mencionadas, segue em anexo ao presente relatório.

Rio de Janeiro, 7 de abril de 2015.

LUCIANA DIAS
Diretora