

São Paulo, 1º de novembro de 2017.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar
Centro, Rio de Janeiro -RJ
CEP 20.050-901

Att.: Ilmo. Sr. Antonio Carlos Berwanger
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado
audpublicaSDM0217@cvm.gov.br

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM n.º 04/17

Ilustríssimo Senhor Superintendente,

STOCHE, FORBES, PADIS, FILIZZOLA, CLÁPIS, PÁSSARO, MEYER E REFINETTI **ADVOGADOS** (“Stocche Forbes”), por meio desta correspondência, com fundamento no Edital de Audiência Pública SDM n.º 04/17 (“Edital de Audiência Pública”) e de acordo com as orientações ali incorporadas, vem, respeitosamente, apresentar a esta D. Comissão sugestões relacionadas à proposta de alteração do Capítulo III-A da Instrução CVM n.º 481, de 17 de dezembro de 2009 (“ICVM 481/2009”), que dispõe sobre a participação e votação a distância em assembleias de acionistas.

As regras aplicáveis ao sistema de votação a distância foram instituídas no âmbito da reforma da ICVM 481/2009, realizada por meio da Instrução CVM n.º 561, de 7 de abril de 2015 (“ICVM 561/2015”).

O sistema —que prevê a adoção de boletim de voto a distância— representa uma importante evolução nas práticas de governança das companhias abertas, favorecendo a participação de acionistas nas assembleias e logrando reduzir os custos de coordenação entre os titulares de ações.

Não obstante, por alterar sensivelmente a dinâmica das assembleias e impor certos desafios práticos, esse novo sistema vem sendo implantado de forma gradual pela CVM.

Por um lado, a CVM estabeleceu que, num primeiro momento, as companhias deveriam obrigatoriamente disponibilizar o boletim de voto a distância apenas em

determinadas assembleias, a saber, assembleias gerais ordinárias (“AGO”) e assembleias gerais destinadas à eleição de membros do conselho de administração ou do conselho fiscal. Nas demais assembleias extraordinárias (“AGE”), as companhias teriam a faculdade de disponibilizar o boletim, desde que, naturalmente, observados os prazos e procedimentos gerais previstos na norma¹.

Por outro, a CVM instituiu uma gradação da regra entre as companhias abertas, ponderando que, de início, apenas as companhias integrantes dos índices Ibovespa e IBrX-100² seriam obrigadas a adotar esse procedimento. Somente a partir do segundo ano de vigência da norma, a adoção de boletim de voto a distância passará ser impositiva às demais companhias abertas registradas na categoria A e com ações admitidas a negociação em bolsa de valores.

Nesta lógica, depois de um adiamento do cronograma inicialmente estipulado pela ICVM 561/2015³, o ano de 2017 representou a primeira temporada de assembleias em que a nova dinâmica foi adotada.

Com a análise da experiência verificada nessa primeira temporada de assembleias, interações com participantes do mercado e o recebimento de propostas de aperfeiçoamento da norma, a CVM busca endereçar questões pontuais que se afigurariam mais urgentes, demandando ajustes na regulamentação.

Nesse contexto, conforme destacado no Edital de Audiência Pública, a minuta de instrução alteradora (“Minuta”) restringe-se a propor alterações que podem ser indicadas da seguinte forma:

- (i) inclusão da aplicação obrigatória do boletim de voto a distância em AGE convocada para a mesma data de uma AGO;

¹ Art. 21-A da ICVM 481/2009, incluído pela ICVM 561/2015: “O acionista pode exercer o voto em assembleias gerais por meio do preenchimento e entrega do boletim de voto a distância.

§ 1º. Até 1 (um) mês antes da data marcada para a realização da assembleia, a companhia deve disponibilizar o boletim de voto a distância:

I – por ocasião da assembleia geral ordinária; e

II – sempre que a assembleia geral for convocada para deliberar sobre a eleição de membros:

a) do conselho fiscal; ou

b) do conselho de administração, quando a eleição se fizer necessária por vacância da maioria dos cargos do conselho, por vacância em conselho que tiver sido eleito por voto múltiplo ou para preenchimento das vagas dedicadas à eleição em separado de que tratam os artigos 141, §4º, e 239 da Lei nº 6.404, de 1976.

§ 2º. Sem prejuízo do disposto no inciso II do § 1º, a companhia pode disponibilizar o boletim de voto a distância por ocasião de qualquer assembleia geral extraordinária, observados os prazos e condições estabelecidos neste Capítulo III-A, exceto pela Seção IV”.

² Em 7 de abril de 2015, data de publicação da ICVM 561/2015.

³ Nos termos da Instrução CVM nº 570, de 2015, que adiou em um ano a obrigatoriedade do sistema.

- (ii) regulamentação da reapresentação do boletim de voto a distância para viabilizar a inclusão de candidatos ao conselho de administração ou conselho fiscal propostos por acionistas não controladores;
- (iii) modificações pontuais no conteúdo do boletim; e
- (iv) divulgação do mapa final analítico de votação.

Para permitir uma melhor compreensão de nossa visão sobre tais tópicos, esta manifestação se divide em 4 (quatro) seções, concentrando nossos comentários e sugestões sobre as alterações propostas pela Minuta.

I Adoção obrigatória do boletim de voto a distância em AGE convocada para mesma data de uma AGO (inclusão do inciso III ao art. 21-A, § 1º)

A fim de estender a obrigatoriedade da adoção do boletim de voto a distância às AGEs convocadas para a mesma data de AGOs, a Minuta propõe a inserção do seguinte inciso III no art. 21-A, §1º, da ICVM 481/2009:

“Art. 21-A. (...)

1º. Até 1 (um) mês antes da data marcada para a realização da assembleia, a companhia deve disponibilizar o boletim de voto a distância:

(...)

III – sempre que a assembleia geral extraordinária for convocada para ocorrer na mesma data marcada para a assembleia geral ordinária”.

a. *Comentário Stocche Forbes*

A experiência nessa primeira temporada de assembleias mostrou que as companhias têm entendimentos distintos em relação à disponibilização do boletim de voto a distância para matérias de AGE.

A Minuta se propõe a transformar em norma a orientação prolatada pela Superintendência de Relações com Empresas (SEP) no sentido de que, num mesmo conclave, matérias de AGO e AGE sejam deliberadas utilizando-se o mesmo procedimento.

É compreensível e racional, portanto, estender a exigência de utilização do boletim para a totalidade de matérias deliberadas em uma AGO/E.

Ocorre que, para endereçar essa questão, a Minuta propõe uma solução que vai além.

Pela redação atual do art. 21-A, §1º, depreende-se claramente que as companhias devem disponibilizar o boletim de voto a distância em: (i) AGOs; e (ii) AGEs que deliberem sobre a eleição de membros do conselho fiscal ou do conselho de administração. Além disso, conforme o art. 21-L, II, caso uma AGO/E delibere sobre matérias incluídas a pedido de acionistas, essas matérias deverão estar presentes no boletim.

Assim, observa-se que há espaço para interpretações no sentido de que a disponibilização do boletim se circunscreve apenas às matérias de AGE, incluídas no âmbito das AGO/E a pedido de acionistas e não quando propostas pela administração da companhia⁴.

A Minuta, porém, busca estabelecer expressamente a necessidade de disponibilização do boletim não apenas no caso de AGO/E, mas também para uma AGE agendada para o mesmo dia duma AGO.

Sobre esse ponto reside nossa discordância quanto à proposta da Minuta, cujas razões estão elencadas abaixo.

Convém lembrar que a aplicação gradual da regra pela CVM considerou, em essência, dois critérios: (i) o “peso” das companhias (através dos Índices, que concentram os ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro), e (ii) o “peso” das matérias sujeitas a deliberação em sede de AGO⁵, acrescidas da eleição de conselheiros (fiscais e de administração).

Na prática, a proposta da Minuta significaria uma extensão desses parâmetros, pautada exclusivamente em um critério temporal (no caso, a coincidência com a data da AGO).

Em primeiro lugar, a simples coincidência de data da AGE com uma AGO não indica motivo suficiente para se atribuir ao conclave um procedimento diferenciado dessa AGE em relação às demais assembleias da mesma natureza.

⁴ Como destacado acima, o direito dos acionistas minoritários incluírem as propostas (de sua competência) no boletim é resguardado pelo art. 21-L, II.

⁵ Nos termos do art. 132 da Lei das S.A.: “Anualmente, nos 4 (quatro) primeiros meses seguintes ao término do exercício social, deverá haver 1 (uma) assembléia-geral para:

I - tomar as contas dos administradores, examinar, discutir e votar as demonstrações financeiras;

II - deliberar sobre a destinação do lucro líquido do exercício e a distribuição de dividendos;

III - eleger os administradores e os membros do conselho fiscal, quando for o caso;

IV - aprovar a correção da expressão monetária do capital social (artigo 167).”

Na dinâmica de implementação gradativa do procedimento de voto a distância, a norma exige a adoção do boletim de voto a distância para AGE em que se delibera a eleição de membros do conselho de administração ou conselho fiscal pela relevância de tais matérias, que não são matérias exclusivas de AGO.

Em segundo lugar, pode limitar as possibilidades de agendamento de um conclave pela administração da companhia.

As companhias podem ter diversos motivos legítimos para convocarem uma AGE para o mesmo dia de uma AGO, o que pode se mostrar importante em termos de eficiência e otimização de recursos, aproveitando, por exemplo, o deslocamento de administradores e acionistas da companhia para a sua sede.

Normalmente, isso se materializa na realização de uma AGO/E, o que, em termos ideais, consiste na forma mais eficiente de aproveitar essa sinergia (e, nesses casos, repita-se, é plenamente justificável e desejável que o boletim seja disponibilizado em todas as matérias). Ocorre que nem sempre a forma mais adequada de proceder, na prática, será a realização de uma única assembleia.

Como se sabe, a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (“Lei das S.A.”) prevê procedimentos distintos para AGOs e AGEs.

Há, por exemplo, uma sensível diferença nos prazos de antecedência de convocação e para disponibilização de documentos – 1 (um) mês no caso da AGO (art. 133) e 15 (quinze) dias no caso da AGE (art. 124, §1º, II). O menor prazo aplicável a matérias próprias de AGE reconhece o dinamismo do dia a dia das companhias e o fato de que surgem situações inesperadas e que requerem celeridade na apreciação extraordinária pelos acionistas. Ou seja, nem sempre é possível incluir as matérias de AGE na convocação da AGO realizada com 1 (um) mês de antecedência.

Outro ponto relevante diz respeito aos diferentes *quora* de instalação, de 1/4 (um quarto) no caso da AGO (art. 125), e de 2/3 (dois terços) no caso da AGE que delibere acerca de reforma estatutária (art. 135).

Embora haja o entendimento de que, em se tratando de uma AGO/E, prevalecerá o *quorum* próprio de cada assembleia –i.e, mesmo sendo uma AGO/E, eventualmente instala-se a AGO com 25% das ações votantes presentes, mas não se instala a AGE de reforma estatutária–, há posicionamento diverso (inclusive de algumas juntas comerciais), no sentido que, como a AGO/E se trata de um único conclave, haverá apenas um *quorum* de instalação (no caso de reforma estatutária, 2/3 das ações com direito a voto).

Por este motivo, para evitar questionamentos –e até exigências no momento de registro da ata nas juntas comerciais–, não é incomum a realização de duas assembleias, uma AGO e uma AGE, na mesma data, ao invés da realização de uma única AGO/E.

Diante do exposto, entende-se não ser adequado, neste momento, estender a obrigatoriedade da utilização do boletim às AGEs que não deliberem pela eleição de administradores e conselheiros fiscais exclusivamente pelo fato de serem convocadas para a mesma data da AGO.

b. *Proposta de redação*

Considerando o exposto acima, propõe-se a seguinte redação alternativa para o §1º do art. 21-A, com ajuste no inciso I:

“Art. 21-A. (...)

§ 1º Até 1 (um) mês antes da data marcada para a realização da assembleia, a companhia deve disponibilizar o boletim de voto a distância:

I – por ocasião da assembleia geral ordinária (AGO) ou assembleia geral ordinária e extraordinária (AGOE); e

II – sempre que a assembleia geral for convocada para deliberar sobre a eleição de membros:

a) do conselho fiscal; ou

b) do conselho de administração, quando a eleição se fizer necessária por vacância da maioria dos cargos do conselho, por vacância em conselho que tiver sido eleito por voto múltiplo ou para preenchimento das vagas dedicadas à eleição em separado de que tratam os arts. 141, § 4º, e 239 da Lei nº 6.404, de 1976.” (NR)

II Reapresentação do boletim para inclusão de candidatos no boletim (inserção dos §§ 3º, 4º e 5º no art. 21-A) e redução do prazo mínimo exigido para inclusão (alteração do §1º do art. 21-L)

De modo a prever expressamente a possibilidade de a companhia reapresentar o boletim de voto a distância no caso de acionistas minoritários indicarem candidatos ao conselho fiscal ou ao conselho de administração, a Minuta propõe a inclusão dos §§ 3º, 4º e 5º ao art. 21-A, com o seguinte teor:

“Art. 21-A. (...)

(...)

§ 3º. Além das hipóteses previstas nos arts. 21-G, § 1º, e 21-O, o boletim de voto a distância pode ser reapresentado pela companhia:

I – até 15 (quinze) dias antes da data marcada para realização da assembleia para a inclusão de candidatos ao conselho de administração e ao conselho fiscal na forma do art. 21-L; ou

II – a qualquer tempo, por determinação da Superintendência de Relações com Empresas – SEP.

§ 4º. A reapresentação do boletim de voto a distância deve ser imediatamente comunicada ao mercado pela companhia.

§ 5º. Exceto se o acionista encaminhar nova instrução de voto, os votos por ele já conferidos a candidatos incluídos no boletim anteriormente divulgado devem ser considerados válidos.

§ 6º. A decisão de que trata o inciso II do § 3º deste artigo deverá dispor sobre o tratamento a ser dado aos votos já conferidos pelos acionistas à deliberação afetada”.

Como desdobramento dessa alteração (no sentido de admitir a reapresentação do boletim de voto a distância em decorrência da inclusão de candidatos), a Minuta propõe a adaptação dos prazos previstos no § 1º do art. 21-L.

Pela nova dinâmica proposta, nos termos abaixo, os acionistas teriam o prazo de 22 (vinte e dois) dias antes da assembleia (independentemente de se tratar de AGO ou AGE) para inclusão no boletim de candidatos ao conselho fiscal ou ao conselho de administração:

“Art. 21-L. Os acionistas da companhia podem incluir:

I – candidatos ao conselho de administração e ao conselho fiscal da companhia no boletim de voto a distância, observados os percentuais de determinada espécie de ações previstos no Anexo 21-L-I; e

II – propostas de deliberação no boletim de voto a distância disponibilizado por ocasião da assembleia geral ordinária, observados os percentuais do capital social previstos no Anexo 21-L-II.

§ 1º A solicitação de inclusão de que trata o **caput** deve ser recebida pelo diretor de relações com investidores, por escrito e conforme orientações contidas no item 12.2 do formulário de referência, ~~no período entre:~~

I – na hipótese do inciso I do caput, no período entre:

~~I – a) o primeiro dia útil do exercício social em que se realizará a assembleia geral e até 45 (quarenta e cinco) dias antes da data de sua realização, na hipótese~~ no caso de assembleia geral ordinária; ou

~~II – b)~~ o primeiro dia útil após a ocorrência de evento que justifique a convocação de assembleia geral para eleição de membros do conselho de administração e do conselho fiscal e até ~~35 (trinta e cinco)~~ 22 (vinte e dois) dias antes da data de realização da assembleia, na hipótese de assembleia geral extraordinária convocada para esse fim.

II – na hipótese do inciso II do caput, no período entre o primeiro dia útil do exercício social em que se realizará a assembleia geral ordinária e até 45 (quarenta e cinco) dias antes da data de sua realização”.

a. *Comentário Stocche Forbes*

De acordo com a experiência acumulada, grande parte das implicações e dificuldades verificadas na dinâmica de inclusão de candidatos –que ensejaram os comentários e pleitos relacionados à alteração ou reapresentação do boletim– foi consequência do fato de 2017 ter sido o primeiro ano de adoção obrigatória do sistema (ainda assim, apenas para parte das companhias).

Como reconhecido pela CVM, na implantação gradual do sistema há uma esperada e natural curva de aprendizado, tanto por parte das companhias, quanto por parte dos investidores.

De fato, muitos investidores estavam acostumados a apresentar seus candidatos somente após a divulgação dos nomes indicados pelo acionista controlador ou apoiados pela administração. Alguns enviavam os nomes para a companhia com certa antecedência –que dava divulgação ampla por meio de aviso aos acionistas, consoante orientações do Ofício-Circular CVM/SEP/N.º 01/2017– enquanto outros preferiam submeter seu candidato na véspera da assembleia ou até mesmo durante a realização dela.

O advento dos prazos para inclusão de candidatos no boletim de voto à distância cumulado com o fato de que apenas parte das companhias adotaram o sistema em 2017, criou uma dinâmica nova para os acionistas. Investidores institucionais precisaram selecionar e apresentar nomes em momentos diferentes, em razão de determina investida estar ou não sujeita ao boletim de voto à distância. Para muitos, essa dualidade de prazos tornou muito difícil a apresentação de candidatos no lapso temporal previsto pela norma.

Visto que já houve um ano de experiência com o boletim de voto à distância e que todas as companhias abertas registradas na categoria A e com ações listadas na bolsa de valores estarão adstritas a adotá-lo, a tendência é que a dinâmica se desenvolva com crescente fluidez a partir das próximas temporadas de assembleias.

Nesse sentido, é de se esperar, por exemplo, uma mobilização mais efetiva por parte dos acionistas não controladores para solicitar a inclusão tempestiva de candidatos no boletim, à luz dos prazos regulamentares atualmente previstos no art. 21-L, §1º –isto é, até 45 ou 35 dias antes da assembleia, em caso de AGO ou AGE, respectivamente⁶.

Além disso, como a temporada de 2017 compreendeu um universo restrito de companhias que aplicaram a sistemática do boletim pela primeira vez, grande parte das companhias abertas sequer experimentou, na prática, essa nova dinâmica.

Nesse sentido, há de se ter cautela redobrada na implementação de alterações, visto que elas podem dar ensejo a efeitos colaterais hoje não claramente previsíveis.

As experiências nas próximas temporadas, certamente, trarão maior clareza sobre os aperfeiçoamentos regulatórios que se afigurem eventualmente necessários neste tema.

Pelo exposto, entende-se que não seria adequado efetivar tais alterações no atual estágio de maturidade da norma, razão pela qual se propõe a manutenção da dinâmica atualmente prevista.

Não obstante, caso esta D. CVM decida ajustar a norma, passando a contemplar a reapresentação do boletim de voto a distância em virtude da inclusão de candidatos por minoritários após a divulgação do referido boletim, há algumas questões que devem ser ponderadas, especialmente com relação aos inconvenientes e dificuldades decorrentes da reapresentação do boletim.

Em primeiro lugar, porque a própria reapresentação do boletim pode ter o condão de causar dúvidas e/ou dificuldades aos investidores no processo de votação, especialmente quanto às instruções de voto. Investidores que já tiverem votado serão surpreendidos com um novo boletim, o que demandará nova análise e procedimentos internos para decidir se o voto deve permanecer ou ser alterado.

⁶ “Art. 21. L (...).

(...)

§ 1º A solicitação de inclusão de que trata o **caput** deve ser recebida pelo diretor de relações com investidores, por escrito e conforme orientações contidas no item 12.2 do formulário de referência, no período entre:

I – o primeiro dia útil do exercício social em que se realizará a assembleia geral e até 45 (quarenta e cinco) dias antes da data de sua realização, na hipótese de assembleia geral ordinária; ou

II – o primeiro dia útil após a ocorrência de evento que justifique a convocação de assembleia geral para eleição de membros do conselho de administração e do conselho fiscal e até 35 (trinta e cinco) dias antes da data de realização da assembleia, na hipótese de assembleia geral extraordinária convocada para esse fim”.

Em segundo lugar, pela dinâmica proposta no Edital de Audiência Pública, em que o boletim teria que ser reapresentado até 15 (quinze) dias antes da realização da assembleia.

Tendo em vista que o prazo final para votação é de até 7 (sete) dias antes da data da assembleia, os acionistas teriam pouco tempo hábil para analisar os candidatos incluídos no boletim de voto a distância pelos demais acionistas e apresentar seu voto para a referida assembleia. Ou seja, a finalidade de aumentar a participação dos acionistas nas assembleias, em especial nas eleições de administradores e fiscais, pode não ser atingida. A norma proposta acabaria por se tornar inefetiva em relação ao seu *telos*.

Além disso, a necessidade de reapresentação do boletim pela companhia carrega consigo uma série de obrigações e custos adicionais para a companhia. Por exemplo, cita-se a mobilização de esforços para angariar informações sobre o candidato e preparar seu currículo quando não apresentado pelos investidores (a ser posteriormente incluído na Seção 12 do formulário de referência da companhia caso referido candidato venha a ser eleito) e atualização e reapresentação da proposta da administração com os nomes e informações de todos os candidatos indicados e novo boletim de voto à distância.

Nesse sentido, prevalecendo a proposta do Edital de Audiência Pública de reapresentação do boletim de voto à distância, considera-se que uma forma de mitigar os possíveis impactos da alteração da norma seria a CVM esclarecer que, caso seja necessária a reapresentação do boletim para inclusão de candidatos, a companhia não tem o dever de incorrer em tais obrigações acessórias, sendo, por exemplo, dispensada de reapresentar a proposta da administração para a respectiva assembleia.

Nesse caso, poder-se-ia seguir com o procedimento atualmente em vigor: bastaria que a companhia divulgasse o nome e as informações sobre o candidato apresentado pelo acionista que solicitou sua inclusão no boletim de voto a distância. Ressalta-se que as informações apresentadas no aviso aos acionistas poderiam ser apenas aquelas trazidas pelo próprio acionista que indicou o candidato, sem necessidade de qualquer esforço por parte da companhia no sentido de angariar informações adicionais a respeito do candidato. Trata-se de uma medida que salvaguardaria a publicidade da indicação e a inclusão do candidato no boletim, mitigando ao menos parte dos complicadores inerentes à sua reapresentação.

Como uma segunda alternativa, caso a manutenção da dinâmica atual ou a sugestão indicada acima não sejam aceitas, mas sempre de forma a evitar a reapresentação do boletim de voto a distância com base nas considerações já acima apresentadas, sugere-se unicamente um ajuste na linha do tempo atualmente existente, como segue:

- (i) a administração da companhia tenha divulgado a lista de candidatos até 40 (quarenta) dias antes da assembleia que irá deliberar sobre a sua eleição (D-40);
- (ii) os acionistas não controladores, por sua vez, teriam um prazo de 5 (cinco) dias após a divulgação dos nomes propostos pela administração para eventual inclusão de candidatos (D-35), que se esgotaria antes da data em que o boletim deve ser disponibilizado; e
- (iii) já após eventuais solicitações de inclusão, o boletim de voto a distância seria disponibilizado uma única vez pela administração, com a lista final de candidatos (D-30).

b. *Proposta de redação*

Como destacado acima, entende-se que a redação atual da norma deveria ser mantida.

Subsidiariamente, caso se entenda adequada a efetivação de procedimento alternativo, propõe-se a alteração da norma, com a inclusão de novo parágrafo no art. 21-A (prevendo a disponibilização da lista de candidatos em D-40) e alteração no §1º, I, do art. 21-L (reduzindo para D-35 o prazo para solicitação de inclusão de candidatos no boletim).

Para melhor compreensão as marcas de alteração refletidas abaixo consideram sugestão em relação à redação constante da Minuta (e não sobre a atual redação da ICVM 481/2009):

“Art. 21-A. (...)

(...)

~~§ 3º. Além das hipóteses previstas nos arts. 21-G, § 1º, e 21-O, o boletim de voto a distância pode ser reapresentado pela companhia:~~

~~I — até 15 (quinze) dias antes da data marcada para realização da assembleia para a inclusão de candidatos ao conselho de administração e ao conselho fiscal na forma do art. 21-L; ou~~

~~II — a qualquer tempo, por determinação da Superintendência de Relações com Empresas — SEP.~~

~~§ 4º. A reapresentação do boletim de voto a distância deve ser imediatamente comunicada ao mercado pela companhia.~~

~~§ 5º. Exceto se o acionista encaminhar nova instrução de voto, os votos por ele já conferidos a candidatos incluídos no boletim anteriormente divulgado devem ser considerados válidos.~~

~~§ 6º. A decisão de que trata o inciso II do § 3º deste artigo deverá dispor sobre o tratamento a ser dado aos votos já conferidos pelos acionistas à deliberação afetada~~

§ 3º. Nos casos em que a assembleia geral, ordinária e/ou extraordinária, deliberar sobre a eleição de membros do conselho fiscal ou do conselho de administração, a companhia deverá disponibilizar, até 40 (quarenta) dias antes da data para a realização da assembleia, a lista de candidatos que irá compor a proposta da administração”.

“Art. 21-L. Os acionistas da companhia podem incluir:

(...)

§ 1º A solicitação de inclusão de que trata o **caput** deve ser recebida pelo diretor de relações com investidores, por escrito e conforme orientações contidas no item 12.2 do formulário de referência:

I – na hipótese do inciso I do caput, no período entre:

a) o primeiro dia útil do exercício social em que se realizará a assembleia geral e até ~~22 (vinte e dois)~~ 35 (trinta e cinco) dias antes da data de sua realização, no caso de assembleia geral ordinária; ou

b) o primeiro dia útil após a ocorrência de evento que justifique a convocação de assembleia geral para eleição de membros do conselho de administração e do conselho fiscal e até ~~22 (vinte e dois)~~ 35 (trinta e cinco) dias antes da data de realização da assembleia, na hipótese de assembleia geral extraordinária convocada para esse fim.

II – na hipótese do inciso II do caput, no período entre o primeiro dia útil do exercício social em que se realizará a assembleia geral ordinária e até 45 (quarenta e cinco) dias antes da data de sua realização”.

III Modificações no modelo de boletim de voto a distância (alterações no Anexo 21-F)

A Minuta propõe diversas alterações e ajustes no modelo do boletim de voto a distância constante do Anexo 21-F.

Além de ajustes de redação e da inclusão do campo “abstenção” naqueles itens do boletim que não continham tal opção, propõe-se as seguintes alterações: (a) no item 12, permitindo que os acionistas, em caso de adoção do processo de eleição por voto múltiplo, distribuam automaticamente seus votos entre os candidatos ao conselho; e (b) nos itens 13 e 14, viabilizando a utilização do boletim para requerer a eleição em separado para membro do conselho de administração.

a. Comentários Stocche Forbes

Entendemos que os ajustes e inclusões propostos pela Minuta ao Anexo 21-F são pertinentes.

Adicionalmente, submete-se à consideração desta D. CVM duas outras propostas de inclusão.

O primeiro ponto diz respeito à possibilidade de o acionista minoritário participar tanto da eleição por voto múltiplo quanto da eleição em separado (desde que utilizando diferentes ações de sua propriedade para cada processo de votação na forma da legislação em vigor). Nesse sentido, propõe-se que os atuais itens 11 e 13 do Anexo 21-F passem a conter um campo no qual o acionista indicaria o percentual de suas ações a serem utilizadas em cada processo.

A segunda proposta, por sua vez, trata da utilização do boletim para requerer a eleição em separado. Entende-se que a mesma lógica estipulada pela Minuta para a eleição em separado de membro do conselho de administração deve ser estendida para a eleição em separado de conselheiro fiscal, nos termos do art. 161, § 4º, da Lei das S.A. Essa medida requer alterações aos itens 17 e subsequentes do Anexo 21-F.

b. Proposta de redação

Com vistas a endereçar os comentários acima, sugere-se a adaptação dos itens 11, 13, 17 e seguintes do Anexo 21-F:

“Anexo 21-F:

(...)

11. Deseja requerer a adoção do processo de voto múltiplo para eleição do conselho de administração, nos termos do art. 141 da Lei nº 6.404, de 1976?

Sim Não

Indicar o percentual das ações de sua titularidade a serem utilizadas na eleição por voto múltiplo (caso o procedimento seja adotado conjuntamente com a eleição em separado):

[]

(...)
<p>13. Eleição em separado de membro do conselho de administração por acionistas minoritários detentores de ações ordinárias.</p> <p>Indicar, em complemento ao campo 11 acima, o percentual das ações de sua titularidade que deverão ser utilizadas na eleição em separado (caso o procedimento seja adotado conjuntamente com o processo de voto múltiplo):</p> <p>[]</p> <p>Candidato 1 <input type="checkbox"/> Aprovar <input type="checkbox"/> Rejeitar <input type="checkbox"/> Abster-se</p> <p>Candidato 2 <input type="checkbox"/> Aprovar <input type="checkbox"/> Rejeitar <input type="checkbox"/> Abster-se</p> <p>Caso se verifique que nem os titulares de ações com direito a voto nem os titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito perfizeram, respectivamente, o quórum exigido nos incisos I e II do § 4º do art. 141 da Lei nº 6.404, de 1976, você deseja que seu voto seja agregado aos votos das ações preferenciais a fim de eleger para o conselho de administração o candidato com o maior número de votos dentre todos aqueles que, constando deste boletim de voto a distância, concorrerem à eleição em separado? <input type="checkbox"/> Sim <input type="checkbox"/> Não</p>
(...)
<p>17. [o acionista somente pode preencher este campo caso tenha deixado o campo 16 em branco]</p> <p>Requisição de eleição em separado de membro do conselho fiscal por acionistas minoritários detentores de ações com direito a voto:</p> <p>Deseja solicitar a eleição em separado de membro do conselho de administração, nos termos do art. 141, § 4º, I, da Lei nº 6.404, de 1976?</p> <p><input type="checkbox"/> Sim <input type="checkbox"/> Não <input type="checkbox"/> Abster-se</p>
<p>17-A. [o acionista somente pode preencher este campo caso tenha deixado o campo 16 em branco]</p> <p>Eleição em separado de membro do conselho fiscal por acionistas</p>

<p>minoritários detentores de ações com direito a voto:</p> <p>Candidato 1 <input type="checkbox"/> Aprovar <input type="checkbox"/> Rejeitar <input type="checkbox"/> Abster-se</p> <p>Candidato 2 <input type="checkbox"/> Aprovar <input type="checkbox"/> Rejeitar <input type="checkbox"/> Abster-se</p>
<p>18. [o acionista somente pode preencher este campo caso tenha deixado o campo 16 em branco] Requisição de eleição em separado de membro do conselho fiscal por acionistas detentores de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito:</p> <p><input type="checkbox"/> Sim <input type="checkbox"/> Não <input type="checkbox"/> Abster-se</p>
<p>18-A. [o acionista somente pode preencher este campo caso tenha deixado o campo 16 em branco] Eleição em separado de membro do conselho fiscal por acionistas detentores de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito:</p> <p>Candidato 1 <input type="checkbox"/> Aprovar <input type="checkbox"/> Rejeitar <input type="checkbox"/> Abster-se</p> <p>Candidato 2 <input type="checkbox"/> Aprovar <input type="checkbox"/> Rejeitar <input type="checkbox"/> Abster-se</p>

IV Divulgação do mapa de votação analítico (alteração do § 6º do art. 21-W)

A Minuta propõe a alteração do § 6º do art. 21-W⁷ de modo a prever a necessidade de divulgação, na data de realização da assembleia, do respectivo mapa de votação analítico, contendo (o CPF ou CNPJ dos acionistas, posição acionária e a atribuição de votos para cada matéria).

Trata-se de medida que busca solucionar problema identificado por participantes do mercado, relacionado à ausência de confirmação da efetiva contabilização de votos enviados pelo boletim na assembleia presencial.

⁷ Por consequência, também seriam alterados os arts. 21, XIII, e 30, XXV, da Instrução CVM nº 480, de 2009.

Pela proposta submetida à audiência pública, o dispositivo seria alterado no seguinte sentido:

“Art. 21-W. (...)

(...)

§ 6º. Na data de realização da assembleia geral, a companhia deve divulgar, por meio de sistema eletrônico na página da CVM e na página da própria companhia na rede mundial de computadores, o mapa final de votação ~~sinéico~~ analítico, consolidando os votos proferidos a distância e os votos proferidos presencialmente, conforme computados na assembleia, identificados por meio do número de inscrição do acionista no Cadastro de Pessoas Físicas – CPF ou no Cadastro de Pessoas Jurídicas – CNPJ”.

a. Comentários Stocche Forbes

Considera-se pertinente a preocupação da CVM, exposta no Edital de Audiência Pública, quanto à ausência de recebimento, pelos acionistas, da confirmação quanto à contabilização de seu voto nas assembleias.

Não obstante, entende-se que a medida proposta como solução não é a mais adequada, podendo se revelar um remédio desproporcional e com efeitos indesejáveis.

Em primeiro lugar, considerando que as AGOs usualmente são os conclaves com maior presença e participação dos acionistas, a divulgação do mapa analítico das votações abriria um caminho potencialmente perigoso no sentido de possibilitar que os acionistas obtenham acesso a grande parte da lista de acionistas de uma companhia. Vislumbra-se, assim, uma real possibilidade de esvaziamento da regra do art. 100, § 1º, da Lei das S.A. que, não sem motivo, estabelece regramento próprio, com condições e procedimentos específicos para conferir acesso aos livros da companhia.

A propósito, cabe ressaltar a grande celeuma que circunda o tema, despertando debates sobre os limites, requisitos e objetivos da norma constante do art. 100, § 1º. Recentemente, inclusive, o Colegiado desta D. CVM teve a oportunidade de se manifestar sobre o dispositivo ao analisar reclamação de acionista contra o indeferimento, por companhia, de pedido de lista de acionistas⁸. Além da relevância da discussão e do regramento, as manifestações dos D. Diretores da Autarquia demonstram que até o momento não há entendimento pacífico sobre a questão, o que reforça o risco decorrente de eventual esvaziamento reflexo da regra.

⁸ Processo SP2016/174, Rel. Diretor Henrique Machado, julgado em 11.7.2017 e Processo SP2015/0208, Rel. Diretor Henrique Machado, julgado em 24.10.2017.

Em segundo lugar, ressalta-se que a abertura do mapa da votação, de forma analítica, poderia representar um incentivo perverso contra a atuação de acionistas que, por diversas razões, inclusive estratégicas, meramente comerciais ou econômicas, optam por manter participações inferiores a 5% (cinco por cento) em companhias investidas⁹.

Nesse cenário, como o acionista pode não ter interesse em revelar sua posição acionária, a divulgação do mapa analítico pode eventualmente induzi-lo a não participar da assembleia, afastando da deliberação acionistas que poderiam contribuir para a formação da vontade social (na contramão do espírito de toda a sistemática do boletim de voto a distância, instituído justamente para promover maior participação dos acionistas).

Por fim, nota-se que a divulgação do mapa analítico também poderia gerar um relevante inconveniente prático, especialmente para as companhias e intermediários, em decorrência das presumíveis dúvidas e reclamações de acionistas a que essa divulgação deverá dar ensejo.

Como se sabe, é possível e comum que haja descasamentos entre o número de ações que constam em custódia no dia da assembleia e o número de ações que efetivamente estão aptas a participar da votação. Em termos práticos, por exemplo, a regra é que a liquidação de uma negociação realizada em bolsa ocorra apenas no terceiro dia útil subsequente à realização da operação (D+3).

Uma vez liquidada a operação e efetivada a transferência no âmbito da central depositária, o escriturador normalmente ainda precisa de prazo adicional para a escrituração da transferência nos livros da companhia, o que pode tornar esse descasamento substancial (não raro, na prática, entre a data da ordem de compra ou venda e a data da efetiva escrituração nos livros haver um intervalo de cinco dias úteis).

Por essa razão, vislumbra-se que a divulgação do mapa, nos termos propostos na Minuta, pode alimentar um grande número de pedidos de esclarecimento por parte dos acionistas visto que em sua carteira pode haver um número de ações que não corresponda à posição deste acionista nos livros da companhia e que, conseqüentemente seria divulgado no mapa de votos analítico.

Ante o exposto, entende-se que a alteração do § 6º do art. 21-W, nos termos propostos, não deve prevalecer.

⁹ Evitando, assim, a sujeição às regras de comunicação ao mercado previstas no art. 12 da Instrução CVM nº 358, de 2002.

Uma abordagem possível para o problema identificado pela CVM (a ausência de confirmação, aos acionistas, da contabilização de seu voto nas assembleias com a utilização do boletim) seria a criação de um sistema por meio do qual os mesmos canais que permitiram o envio da manifestação de voto pudessem servir para essa confirmação – o que poderia ser centralizado na própria B3, por exemplo.

Entretanto, uma alteração desse porte (por necessariamente envolver uma modificação em sistemas e o estabelecimento de nova obrigação a algum participante) requer um estudo mais aprofundado, com análise de sua viabilidade e discussão entre os participantes de mercado.

Nesse sentido, alternativamente, proposta intermediária que endereçaria a questão, por ora, e com menor grau de dificuldade na implementação, seria a obrigatoriedade de as companhias divulgarem uma lista contendo apenas o CPF/CNPJ dos acionistas cujos votos foram contabilizados durante a assembleia.

Seria possível incluir nessa lista a manifestação de voto de cada acionista, identificado pelo CPF ou CNPJ, para as respectivas matérias da ordem do dia (aprovar, rejeitar ou abster-se). Todavia, referida lista não incluiria a posição acionária ou a quantidade de votos dos acionistas, preservando o sigilo necessário.

b. Proposta de redação

Pelas razões expostas no item “a” acima, sugere-se a manutenção da redação atual do art. 21-W, § 6º.

Subsidiariamente, caso se entenda pela necessidade de alteração do dispositivo, propõe-se a adoção da seguinte redação, que endereçaria as preocupações destacadas acima:

“Art. 21-W. (...)

(...)

§ 6º. Na data de realização da assembleia geral, a companhia deve divulgar, por meio de sistema eletrônico na página da CVM e na página da própria companhia na rede mundial de computadores, o mapa final de votação sintético, consolidando os votos proferidos a distância e os votos proferidos presencialmente, conforme computados na assembleia, acompanhado de lista que identifique, por meio do número de inscrição do acionista no Cadastro da Pessoa Física – CPF ou no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica – CNPJ, como cada acionista participante

votou nas deliberações constantes da ordem do dia da assembleia, sem indicar o número de votos proferido por cada acionista”.

*_*_*

Sendo o que havia para o momento, reiteram-se os votos de elevada estima e consideração e coloca-se à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos adicionais que eventualmente se façam necessários.

Atenciosamente,

STOCHE FORBES ADVOGADOS