



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PROCESSO ADMINISTRATIVO SEI Nº 19957.003630/2018-01

Reg. Col. nº 1053/2018

Interessado: BRF S.A.

Assunto: Recurso contra entendimento da SEP manifestado no Ofício nº 158/2018/CVM/SEP/GEA-2.

Relator: Gustavo Borba

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. Apresento esta manifestação de voto porque, embora concorde com a conclusão do Diretor Relator de que a eleição dos membros do conselho de administração da Companhia na AGOE¹ por meio da votação majoritária por chapas deve, no caso sob análise, prevalecer, divirjo de seu entendimento quanto a dois aspectos do voto que, apesar de não serem objeto direto do Recurso, representam, a meu ver, questões relevantes que merecem ser esclarecidas por este Colegiado, que portanto tem a oportunidade de oferecer orientação às companhias abertas, seus acionistas e demais interessados. Refiro-me à suposta existência de um momento após o qual não seria mais admissível a retirada do pedido de voto múltiplo, e também à providência a ser tomada com relação ao conteúdo da ata da assembleia geral, que embora indique que a eleição dos membros do conselho de administração foi feita de acordo com a sistemática do voto múltiplo, também dá conta da realização de eleição por chapa.

2. Entendeu o Diretor Relator que o pedido de voto múltiplo apenas poderia ser retirado antes de 48 horas do horário marcado para a assembleia, por aplicação analógica do art. 141, §1º da Lei 6.404/76. Ou seja, que o prazo fixado pela lei

¹ Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados nesta manifestação de voto e que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório elaborado pelo Diretor Gustavo Borba.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

societária para a apresentação do pedido de voto múltiplo deveria valer igualmente para sua retirada, uma vez que em ambas as hipóteses se justificaria a mesma preocupação com a necessidade de garantia de um período de estabilização e previsibilidade para que acionistas e companhias pudessem se preparar para a votação.

3. A meu ver, e pelas razões que passarei a expor a seguir, essa interpretação não é a que melhor se coaduna com o regime previsto na Lei nº 6.404/76 e nem com a realidade das assembleias gerais de companhias abertas.

Regime legal do voto múltiplo e a possibilidade de retirada do pedido

4. De acordo com a sistemática do voto múltiplo, a cada ação são atribuídos tantos votos quanto o número de vagas do conselho de administração a serem preenchidas e os acionistas têm ampla liberdade para distribuir seus votos, podendo até cumular todos os votos em um único candidato.

5. Desta forma, são ampliadas as possibilidades de o conselho de administração refletir mais fielmente a base acionária da companhia, ou ao menos de se assegurar às minorias acionárias maiores possibilidades de eleger conselheiros de administração².

6. Para tanto, o art. 141 exige que o acionista ou determinado grupo de acionistas agindo em conjunto seja titular de ações correspondentes a uma porcentagem mínima do capital social da companhia – 10%³ – e solicite a adoção do voto múltiplo dentro do prazo legal – de até 48 horas antes da realização da assembleia. Preenchidos os dois requisitos, a companhia estará obrigada a acatar, na assembleia, o desejo do acionista ou grupo de acionistas e observar tal sistemática.

² Nelson Eizirik explica essa dinâmica nos seguintes termos: “No processo de voto múltiplo, ao contrário, a possibilidade de o acionista minoritário concentrar todos os votos disponíveis em um único candidato, enquanto o controlador tem que dividir os seus votos em vários nomes, a fim de garantir a eleição da maioria dos conselheiros, assegura o caráter proporcional do preenchimento dos cargos do Conselho de Administração. Assim, na eleição por voto múltiplo não prevalece o quórum da maioria absoluta dos acionistas presentes, conforme ocorre na votação por chapa, mas sim o da maioria relativa de votos, sendo declarados eleitos os candidatos que receberem o maior número de votos, por ordem decrescente” (Temas de direito societário. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. pg. 151).

³ Valendo-se da prerrogativa que lhe foi conferida pelo art. 229 da Lei nº 6.404/76, a CVM fixou escala reduzindo, em função da expressão monetária do capital social, o percentual mínimo necessário ao requerimento do processo de voto múltiplo. Este tema é atualmente regulado pela Instrução CVM nº 165/91.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

7. A opção do acionista por requerer a adoção do voto múltiplo resultará no desvio, pela companhia, em relação à regra geral aplicável para a eleição dos membros do conselho de administração, que prevê o direcionamento dos votos dos acionistas entre as chapas que se apresentem, sendo escolhida a que houver recebido o maior número de votos.

8. Ou seja, trata-se de uma opção que reflete vontade de participar de forma mais significativa na formação de órgão político-administrativo da companhia, o que pode se dar em diversos cenários, como por exemplo de capital pulverizado ou de contraposição a uma maioria acionária existente.

9. Neste contexto, há que se ter claro que o direito de voto não é essencial, afastando-se do elenco previsto no art. 109 da Lei das S.A.. Por outro lado, se àquele que se torna acionista não é imposto qualquer dever de votar, a decisão pelo exercício do direito de voto sujeita o acionista a alinhar sua conveniência aos ditames da lei e do estatuto social da companhia⁴. Em outras palavras, o voto é uma faculdade cujo exercício se sujeita a disciplina legal erigida tendo em vista o princípio fundamental da observância do interesse da companhia.

10. É certo, assim, que, sendo o direito de requerer a adoção do voto múltiplo uma prerrogativa que resulta na qualificação das condições do exercício do próprio direito não essencial de voto, a lei conferiu a essa prerrogativa roupagem de um direito disponível, cujo exercício compete exclusivamente à esfera de decisão do acionista que dele faz jus.

11. Por outro lado, e conforme mencionei, ausente requerimento válido de adoção do voto múltiplo, a eleição dos membros do conselho de administração se dará por maioria absoluta de votos, conforme a regra geral estabelecida pela lei⁵, a qual a

⁴ Evidentemente que, tendo optado por exercer o direito de voto, o acionista passa a estar sujeito ao regime aplicável ao exercício desse direito, que inclui vedações ao exercício abusivo, dentre outras regras.

⁵ *Art. 129. As deliberações da assembléia-geral, ressalvadas as exceções previstas em lei, serão tomadas por maioria absoluta de votos, não se computando os votos em branco.*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

companhia e seus acionistas devem estar preparados para observar, sendo o voto múltiplo a exceção.

12. Conforme reconhecido pelo Diretor Relator, embora a possibilidade de retirada do pedido de voto múltiplo não esteja prevista de forma expressa no art. 141, é consequência natural do fato de o direito ao requerimento de voto múltiplo ser uma prerrogativa disponível a determinado grupo de acionistas, caracterizados pela relevância de sua participação no capital social. E, sendo disponível, pode ser dispensada discricionariamente por quem a requereu.

13. E nem poderia ser diferente. Concebido como uma faculdade, seria incongruente entender pela impossibilidade de que o acionista, se assim desejar, renuncie a essa prerrogativa e retire, voluntariamente, o pedido realizado. Entender de forma distinta seria, além de ignorar a natureza dos direitos disponíveis, adotar uma rigidez que traria resultados práticos indesejados.

14. Imagine-se, por exemplo, se o acionista que requer o voto múltiplo desiste de comparecer à assembleia – que procedimento deveria a mesa seguir? Forçar os presentes a exercer seu direito de voto conforme as peculiaridades de sistemática imposta por aquele que sequer compareceu?

15. Ou, como consta ter ocorrido no caso que deu origem a este Recurso, qual deveria ser a resposta da lei à hipótese quando o acionista requerente do voto múltiplo se convence da adequação da chapa anteriormente indicada e resolve apoiá-la? Neste caso, nada obstaría que comparecesse à assembleia e, votando segundo a sistemática do múltiplo, tal chapa fosse eleita. Porém, em caso de destituição ou renúncia de conselheiro eleito pelo processo do voto múltiplo, cairia todo o conselho (art. 141 § 3º), importando em ônus indesejado para a companhia: o de convocar nova eleição para todas as vagas, gerando instabilidade e custos.

16. Portanto, o requerimento de adoção do voto múltiplo por determinado acionista não cria para os demais – em especial aqueles que não reúnem condições objetivas para sua requisição – a garantia de que essa sistemática será adotada na assembleia. Nessa mesma linha, acionistas legitimados a pedir o voto múltiplo e que tenham interesse em



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

fazê-lo não se aproveitarão, necessariamente, de pedido já realizado por outro acionista, uma vez que este poderá renunciar ao direito que a lei lhe confere, desistindo da opção por essa mecânica eleitoral.

17. Como consequência disso, os titulares de ações em quantidade suficiente para requerer a adoção do voto múltiplo, caso tenham interesse, deverão fazê-lo como única forma de ter garantida sua pretensão. E, por sua vez, aqueles que não preenchem tal condição⁶ não terão prejuízo com o reconhecimento da possibilidade de retirada do voto múltiplo, já que lhes falta expectativa legítima tutelada pela lei de que a votação se dê dessa forma.

18. Adicionalmente, por expressa determinação legal, as companhias são obrigadas a divulgar ao mercado o primeiro requerimento de adoção de voto múltiplo que tenham recebido, bem como sua desistência, caso seja retirado⁷. E, sendo assim, a informação sobre a existência de pedido válido estará disponível a todos os acionistas, que poderão dispor de mais esse elemento para ponderar sobre a estratégia que pretendem adotar, especialmente quanto à decisão de cumular novo pedido àquele já existente a fim de garantir a adoção do processo de voto múltiplo.

19. Vale ainda notar que aos acionistas são oferecidas diversas oportunidades para que se posicionem em relação aos assuntos que serão deliberados na assembleia. Podem, por exemplo, manifestar-se, antes da realização do conclave, por meio do boletim de voto à distância, ou, durante a assembleia, mas indiretamente, fazendo-se

⁶ Aqui também se incluem os casos em que um grupo de acionistas se une para compor o percentual mínimo necessário para requerer a adoção do voto múltiplo e, em momento subsequente, um dos acionistas desiste do pedido. Nesta hipótese, o pedido não será mais válido para nenhum dos acionistas do grupo, uma vez que o requisito legal – percentual mínimo de ações – deixará de ser observado.

⁷ A Instrução CVM nº 480/09 exige que a Companhia divulgue “*comunicação sobre a adoção do processo de voto múltiplo em assembleia geral, imediatamente após o recebimento do primeiro requerimento válido nos termos do art. 141 da Lei nº 6.404, de 1976*” (art. 30, XXXIV). Reforçando essa obrigação, o Ofício-Circular CVM/SEP/Nº02/18 dispõe o seguinte: “*Recebido pedido de adoção do processo de voto múltiplo e verificado que ele atende ao disposto no artigo 141 da Lei nº 6.404/76 e na Instrução CVM nº 165/91, a companhia deve divulgar, por meio do Módulo IPE do Sistema Empresas.NET, na categoria “Aviso aos Acionistas”, tipo “Adoção do processo de voto múltiplo”, que a eleição do conselho de administração poderá se dar por esse processo, por ser esta uma informação importante para instruir a decisão a ser tomada pelos acionistas na assembleia*”. Embora não esteja expressamente previsto, a retirada do pedido de voto múltiplo também deverá ser comunicada aos acionistas da mesma forma e pelas mesmas razões que o primeiro pedido válido recebido precisa ser divulgado.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

representar, ou, ainda, participando presencialmente. Essas alternativas, que não são excludentes entre si, também se prestam para que os acionistas modulem seu posicionamento a respeito da sistemática eleitoral conforme as circunstâncias forem se apresentando.

20. Demonstrado o cabimento da retirada do pedido de voto múltiplo, resta, então, examinar se o prazo de 48 horas previsto no § 1º do art. 141 aplica-se também a essa hipótese e, caso contrário, qual seria o prazo para retirada do pedido.

Prazo para retirada do pedido de voto múltiplo

21. A análise da questão justifica-se por uma série de razões.

22. Em primeiro lugar, na medida em que, ao menos expressamente, o § 1º do art. 141 impõe a observância do prazo apenas para o exercício do direito de requerer a adoção do voto múltiplo, omitindo-se a respeito da hipótese de retirada. Em segundo lugar, doutrina e jurisprudência são silentes ao tratar deste aspecto específico. E, finalmente, em terceiro lugar, trata-se de tema relevante, a ser examinado com cautela, em vista dos significativos efeitos societários que decorrem da eleição dos conselheiros pelo voto múltiplo, notadamente a destituição de todo o conselho de administração na hipótese da destituição ou renúncia de um de seus membros (art. 141 § 3º).

23. A limitação temporal das 48 horas foi fixada pela lei com o objetivo de conferir aos acionistas um período mínimo antes da realização da assembleia para assimilação das regras eleitorais do voto múltiplo – essencialmente distintas do princípio majoritário – e, em face dessas regras, planejarem-se quanto à alocação de seus votos. Nas palavras de Luciano de Souza Leão Jr., “o prazo de antecedência assegura aos acionistas a oportunidade de planejar o modo como exercerão seus direitos e de se associarem para formar grupos minoritários que maximizem sua representação no Conselho”⁸.

24. Essa justificativa tem pertinência face às particularidades da eleição por voto múltiplo, que exige organização mais cuidadosa por parte dos acionistas sobre como

⁸ In LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2017. pg. 760.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

alocar os seus votos, dependendo inclusive da realização de cálculos matemáticos. Porém, entendo que não se sustenta na situação inversa, isto é, quando em virtude da retirada do pedido de voto múltiplo, a eleição volta à sistemática tradicional de maioria absoluta.

25. Na eleição por maioria, seja por chapas, seja por candidatos individuais, não há possibilidade de alocação de votos entre os candidatos. A escolha dos acionistas se resume a atribuir os votos correspondentes às suas ações a uma chapa dentre as disponíveis ou individualmente a cada um dos conselheiros desejados entre todos os indicados. Não há, portanto, margem para que diferentes estratégias de voto sejam pensadas e avaliadas, de modo que o planejamento exigido dos acionistas é muito mais simples se comparado à sistemática do voto múltiplo.

26. Ademais, não concordo com a afirmação do Diretor Relator de que a ausência de prazo mínimo para a retirada do pedido poderia trazer prejuízo aos acionistas na medida em que não teriam tempo suficiente para, por exemplo, formar alianças com a finalidade de eleger uma chapa, optar por solicitar a eleição em separado nos termos do art. 141, §4º ou, ainda, ajustar as procurações nos casos em que são representados e o sistema eleitoral seja alterado para sistema incompatível com os poderes outorgados.

27. A meu ver, todas essas circunstâncias, e inúmeras outras impossíveis de se prever de forma exaustiva, estão inseridas na dinâmica inerente às assembleias gerais de companhias abertas, à qual os acionistas sujeitam-se consciente e voluntariamente. Até porque, exceto pelas situações expressamente previstas em lei – a exemplo do pedido de voto múltiplo –, seria irrealista, diante da imprevisibilidade que usualmente envolve as assembleias, ter visibilidade sobre todos os possíveis eventos que podem influenciar e até prejudicar o exercício do direito de voto pelos acionistas. É por isso mesmo que, não raro, quando da realização das assembleias gerais, os acionistas se planejam para os mais diversos cenários (voto múltiplo, por chapa, em separado, entre outros)⁹.

⁹ Vale, aqui, a referência ao seguinte trecho de artigo de Carlos Augusto da Silveira Lobo sobre o voto múltiplo na eleição de conselheiros: “Segundo o art. 141 da L. n. 6.404, de 1976 (Lei de Sociedades Anônimas), é facultado aos acionistas, que representem, no mínimo, 10% do capital com direito a voto, requererem a adoção do processo de voto múltiplo na eleição dos membros do Conselho de



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

28. Não é difícil imaginar situações supostamente inesperadas que em verdade já são parte do cotidiano das assembleias. Há registros de surgimento de chapa, alternativa àquelas indicadas na proposta da administração, proposta poucos dias antes ou mesmo durante a realização da assembleia¹⁰. Na mesma linha de raciocínio estão as situações em que, no curso do conclave, os acionistas presentes decidem deliberar sobre a propositura de ação de responsabilidade contra administradores sem que esta matéria conste da ordem do dia previamente divulgada¹¹.

29. Não menos importante que os fundamentos acima apresentados, entendo que, ao se reconhecer que o pedido de voto múltiplo pode ser retirado até o momento da deliberação, haverá, ao contrário do defendido pelo Diretor Relator, mais tempo para que os acionistas possam manter discussões sobre como se posicionar em vista das variáveis que poderão surgir no contexto da eleição do conselho de administração. É importante lembrar, a este respeito, que, na prática, muitas dessas discussões se dão nos últimos instantes ou mesmo durante a reunião, momento antes do qual, inclusive, nem todos os acionistas conseguem estabelecer contato com tantos outros acionistas quanto gostariam¹².

30. A relevância das discussões mantidas no curso da realização das assembleias gerais já foi, aliás, reconhecida pela doutrina. Ao defender a possibilidade de a assembleia aprovar as matérias constantes da ordem do dia com determinadas

*Administração. Nesse caso, o voto múltiplo será obrigatoriamente adotado, mesmo que não previsto no estatuto social da companhia. **É bom, portanto, que os acionistas, administradores e consultores jurídicos das companhias com Conselho de Administração estejam devidamente preparados para, em qualquer tempo, praticar o processo de voto múltiplo que, como se verá abaixo, apresenta particularidades dignas de atenção**" (grifou-se) (LOBO, Carlos Augusto da Silveira. *O voto múltiplo da eleição do Conselho de Administração das Sociedades Anônimas*. Revista Forense: 1980, vol. 270, p. 117).*

¹⁰ Circunstância semelhante ocorreu na AGOE de BRF em que um dos conselheiros eleitos – o Sr. Pedro Pullen Parente – teve sua indicação para preencher uma das vagas no conselho divulgada apenas no dia 19.04.2018, 6 dias antes da realização da AGOE.

¹¹ Tratam-se dos casos em que a propositura da ação de responsabilidade, apesar de não expressa na ordem do dia, relaciona-se ou decorre de alguma das matérias ali indicadas. Nessas hipóteses, deve-se reconhecer, os acionistas que não estiverem presencialmente na assembleia ou tiverem outorgado poderes de representação restritos à ordem do dia previamente divulgada terão seu direito de voto, no mínimo, limitado.

¹² Especialmente os minoritários podem encontrar dificuldades relevantes para ter acesso a simples informação de quem são os acionistas titulares de participação inferior a 5% do capital social da companhia. No mesmo sentido, para que tenham acesso à relação de endereços dos demais acionistas da companhia, a lei exige que sejam titulares de, pelo menos, 0,5% do capital social.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

alterações, Ricardo Tepedino ponderou que “[p]ensar-se o inverso seria prestigiar um formalismo incompatível com o direito moderno, as necessidades da empresa contemporânea e a hierarquia do órgão, além de desmerecer em demasia o valor do debate no seio da Assembleia, do qual podem emergir soluções mais apropriadas do que as originalmente oferecidas” (grifou-se)¹³.

31. Por fim, e na tentativa de ilustrar as dificuldades que a limitação temporal para retirada do pedido de voto múltiplo pode ensejar, remeto ao cenário acima referido em que, durante a assembleia, os acionistas requerentes do voto múltiplo acordam com os demais acionistas presentes sobre nova chapa para compor o conselho de administração. Ainda que a eleição se dê pela sistemática do voto múltiplo e sejam eleitos os mesmos conselheiros que compunham a chapa, a impossibilidade de o acionista retirar o pedido realizado importaria ônus injustificado à companhia que, no caso da destituição ou renúncia de um dos conselheiros, teria que promover nova eleição de todo o conselho.

32. Além da companhia, podem sofrer consequências indesejadas os próprios acionistas que também ficarão sujeitos a maior instabilidade da administração. Em companhias de capital disperso, como é o caso da BRF, esse aspecto poderá comprometer inclusive o curso normal das atividades da empresa, trazendo prejuízos financeiros aos seus acionistas.

33. Uma segunda situação curiosa seria aquela em que, momentos antes da assembleia, o acionista requerente do voto múltiplo constatasse que a alternativa que melhor atenderia aos seus interesses seria a eleição em separado, que ficaria inviabilizada se a limitação temporal fosse levada a cabo. Neste caso, a proteção criada pela lei operaria em sentido inverso, levando a resultado indesejado pelo acionista e, possivelmente, pela companhia.

34. Em resumo, admitir que essa restrição, não prevista em lei, possa impedir que o acionista requerente retire o pedido de voto múltiplo, além de subverter os fundamentos legais que justificam a adoção desse sistema eleitoral, concebido na forma de um direito

¹³ In LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2017. pg. 657.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

disponível, poderá frustrar deliberações que melhor conciliem os interesses dos acionistas e da companhia.

Conclusão

35. Diante dessas ponderações, acredito que uma visão quanto ao prazo de retirada do pedido de voto múltiplo que não se prenda a rigores injustificados ampliaria as possibilidades de composição entre os acionistas no contexto da eleição dos membros do conselho de administração, alcançando um maior alinhamento entre os vários interesses e expectativas.

36. Além disso, também pelas razões acima apresentadas, acredito que essa é a leitura que mais se coaduna com o regime previsto pela Lei nº 6.404/76, que erige o direito de requerer a adoção do voto múltiplo como plenamente disponível.

37. Finalmente, gostaria de fazer uma última observação – relacionada a um aspecto informacional – na hipótese de o Colegiado decidir, acompanhando o voto do Diretor Relator, que a eleição do conselho de administração da BRF na AGOE por meio da votação majoritária por chapas deve prevalecer em relação à eleição pela sistemática do voto múltiplo.

38. Neste caso, entendo necessário que a Companhia, tão logo tome conhecimento sobre a decisão do Colegiado, dê ciência aos acionistas e ao mercado, especialmente acerca de suas implicações à sistemática adotada na eleição de seu conselho de administração, garantindo o acesso uniforme de todos a essa informação. Em complemento, eventuais informações já tornadas públicas pela BRF – notadamente aquelas constantes do seu formulário de referência – deverão ser atualizadas para refletir os impactos dessa decisão.

39. Não se trata, portanto, de hipótese de retificação de deliberação ou de conteúdo da ata da assembleia, mesmo porque não se está discutindo possível equívoco em sua lavratura. Constam da ata dois procedimentos adotados em sequência para a eleição dos membros do conselho de administração: pelo voto múltiplo, em atendimento a determinação da área técnica da CVM, e por chapa, conforme pretendido originalmente



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

pela Companhia, e com aquiescência dos presentes. Cabe agora, portanto, informar ao mercado, por meio de comunicado, que, para todos os fins, a eleição se deu por escolha da chapa majoritária, o que tem efeitos legais distintos da escolha segundo a adoção do voto múltiplo.

É como voto.

Rio de Janeiro, 9 de outubro de 2018.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Marcelo Barbosa', written over a horizontal line.

Marcelo Barbosa

Presidente