

À
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado
Comissão de Valores Mobiliários

Ref.: Consulta Pública SDM 01/23

1 Introdução

Faço referência ao edital em epígrafe, que versa sobre reformas nas regras de participação e votação a distância em assembleias de acionistas.

2 Sugestões à minuta

2.1 Art. 32, inclusão de item

Faço a sugestão de inclusão de novo item no artigo 32, com renumeração dos demais itens. O novo item segue grifado:

<p>Art. 32. A descrição das matérias a serem deliberadas em assembleia no boletim de voto a distância:</p> <p>I – deve ser elaborada com linguagem clara, objetiva e que não induza o acionista a erro;</p> <p>II – deve conter, no máximo, 2.100 (dois mil e cem) caracteres, incluindo espaços, por matéria a ser deliberada;</p> <p>III – deve ser formulada como uma proposta e indicar o seu autor, de modo que o acionista precise somente aprová-la, rejeitá-la ou abster-se; e</p>	<p>Art. 32. A descrição das matérias a serem deliberadas em assembleia no boletim de voto a distância:</p> <p>I – deve ser elaborada com linguagem clara, objetiva e que não induza o acionista a erro;</p> <p>II – deve conter, no máximo, 2.100 (dois mil e cem) caracteres, incluindo espaços, por matéria a ser deliberada;</p> <p><u>III – deve conter espaço ao final para a inclusão de declarações, ressalvas e consignações em ata, garantido os mesmos direitos que seriam possíveis aos acionistas que comparecem fisicamente;</u></p> <p>IV – deve ser formulada como uma proposta e indicar o seu autor, de modo que o acionista precise somente aprová-la, rejeitá-la ou abster-se; e</p>
--	---

Tal previsão não só se justifica no próprio texto, de conceder os mesmos direitos aos votantes à distância que aqueles que comparecem presencialmente, como se torna ainda mais relevante depois da promulgação da Lei 14.030 e as respectivas regulamentações pela CVM, que estabeleceu as assembleias gerais exclusivamente ou parcialmente digitais, por padrão, relegando as assembleias totalmente presenciais à condição de exceção. É o que houve na prática as assembleias de fundos imobiliários.

Ora, se somente os presentes fisicamente nas assembleias podem consignar em ata declarações, ressalvas e protestos em ata, cria-se um direito separado daqueles que vão e daqueles que não vão fisicamente nas assembleias. Pior, com a padronização para as assembleias puramente digitais como padrão, esse direito de consignação em ata acabou por ser suprimido na prática, dado que todos os boletins de voto seguem o modelo da CVM à risca, não permitindo nenhum acréscimo ou instrução adicional.

Portanto, a regulação da CVM, assim como os modelos dessa regulação, devem prever tal espaço, equiparando direitos, que de outra forma implicam na elevação dos custos para aqueles que precisem encaminhar consignações.

A inclusão desse campo se justifica também pelas várias etapas de consolidação, em vários entes de mercado, onde quaisquer consignações em ata encaminhados junto dos votos podem ser perdidos no processo de consolidação, que prevê como resultado apenas o dado consolidado, não existindo previsão regulatória de repassar essas consignações.

Justifica-se também essa alteração em casos tão recentes como esses que eu listo a seguir, de assembleias com disputas societárias e mesmo negociais, onde a inclusão de ressalvas e outras consignações em ata desempenham papel primordial na correção de problemas e a higidez do mercado de capitais.

- A segunda manifestação em <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmExibirArquivoIPEExterno.aspx?ID=1153579>;
- A transcrição da manifestação do agente fiduciário em <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/visualizarDocumento?id=546870>.

Ainda que, especificamente nesses casos, se tratem de manifestações de casos que ocorreram durante a assembleia, há variados problemas que se manifestam na convocação ou dias que antecedem a assembleia, e quais merecem espaço de inclusão junto a próprio boletim de voto à distância, mais a previsão explícita de quaisquer manifestações assim devam ser repassadas até o conclave propriamente, para além das consolidações previstas.

Os modelos constantes no anexos seriam alterados, também, prevendo o espaço apropriado. Talvez os mesmos 2.100 caracteres já previstos no artigo 32.

2.2 Anexo J, item 6

No item 6 do Anexo J, os subitens (b) e (c) parecem estar divididos indevidamente.

2.3 Cédula de votação digital e posição para participação em assembleia

No edital de consulta pública é mencionado (meus grifos):

Por fim, vale registrar que a CVM tem conhecimento de demandas de mercado relacionadas à utilização de formas de votação a distância em assembleias de titulares de outros valores mobiliários. Por exemplo, algumas dessas medidas envolvem a disponibilização de um boletim de votação a distância e de mapas prévios e finais indicativos da votação no contexto de assembleias de debenturistas. Tais medidas continuam em exame e poderão ser oportunamente propostas, mas não fazem parte da presente consulta pública, por envolverem particularidades que não são comuns com as assembleias de acionistas e que demandariam maior aprofundamento quanto a seu impacto regulatório.

A CVM tem interesse em receber comentários sobre o fluxo e os prazos propostos para envio das instruções de voto, em especial no que diz respeito a possíveis arranjos alternativos que alcançariam o mesmo efeito final de permitir que acionistas encaminhassem as instruções de voto em data mais próxima à data de realização da assembleia.

a) possíveis aprimoramentos na dinâmica operacional da votação a distância em companhias abertas a partir da experiência com votação a distância no âmbito de fundos de investimento cujas cotas sejam admitidas à negociação em mercados organizados; e b) razões pelas quais os pedidos públicos de procuração e a inclusão de propostas de acionistas nos boletins de voto a distância são ferramentas relativamente pouco utilizadas e possíveis ajustes regulatórios diante desse cenário.

Tratam-se de questões transversais, e por isso mesmo aproveito o convite para sugerir aprimoramentos também transversais, mas com potencial de encaminhar todas essas questões.

Trata-se da criação de uma **cédula de votação digital**, uma versão do boletim de votação à distância, de formato padronizado, assim como um extrato estruturado contendo a **posição para participação em assembleia**, podendo eles ocorrerem juntos ou separados.

Funcionaria assim. Na convocação de uma assembleia geral, quando exigido o boletim de voto à distância, seria também exigido a cédula de votação digital, contendo substancialmente os mesmos campos do boletim, mas já num formato que permita o preenchimento direto, sem necessidade de edição em programas especializados. E nas corretoras e custodiantes, seria exigido uma tela única para upload e complementação desta cédula padronizada, em área logada.

O efeito final disso seria que a participação de votação à distância por um investidor pessoa física com suas posições em corretoras ou custodiantes se resumiria aos seguintes passos:

1. Baixar e preencher a cédula de votação digital;
2. Fazer o login em sua corretora ou custodiante;
3. Fazer o upload da cédula de votação digital preenchida.

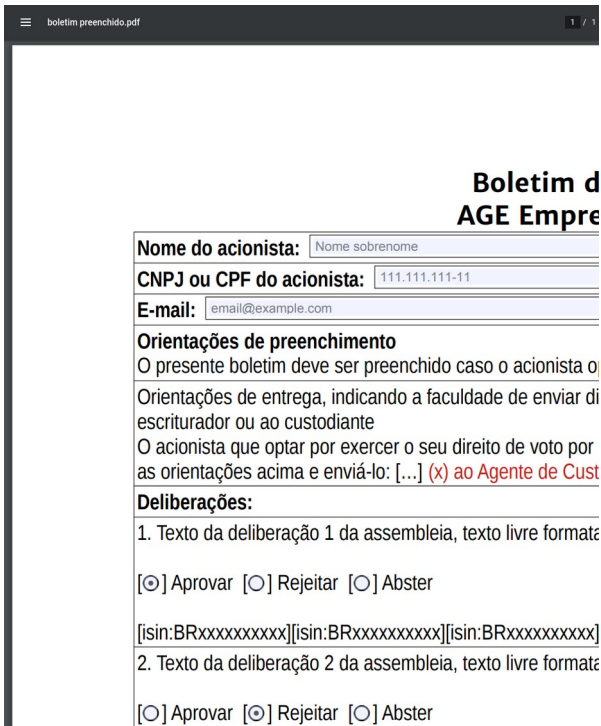
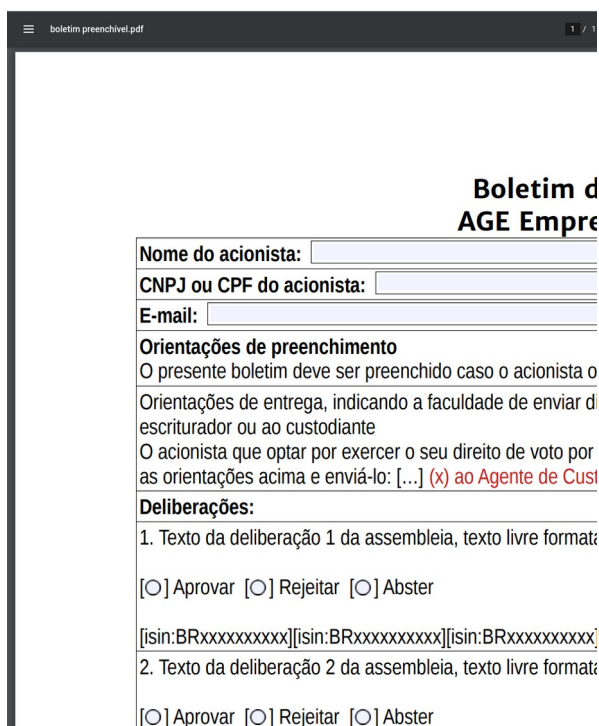
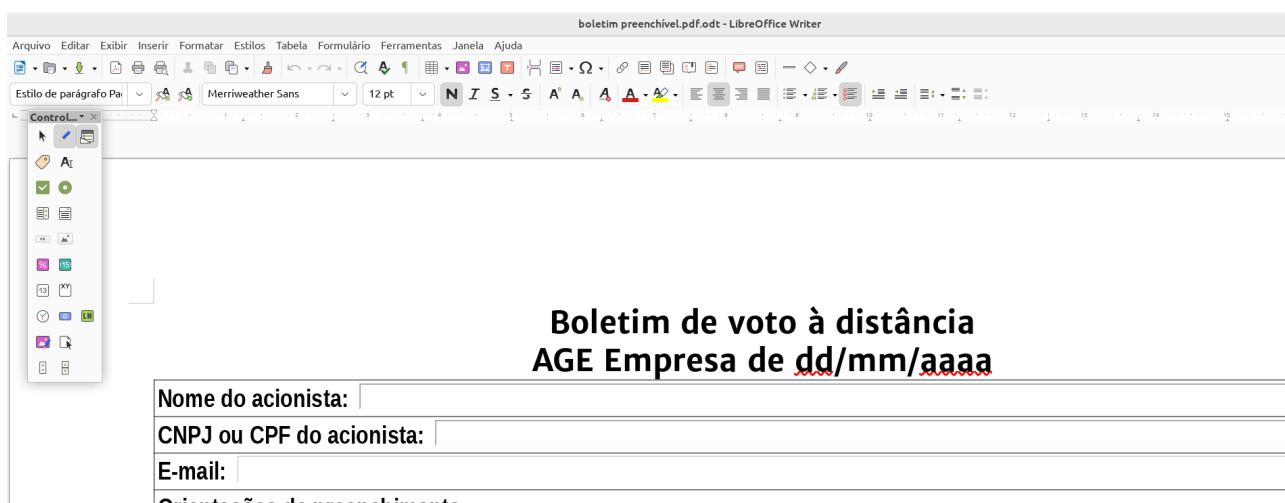
Isso e apenas isso. Sem necessidade de integrações múltiplas ou complicadas, utilizando padrões de internet bem conhecidos e amplamente suportados em software, inclusive

bibliotecas livres, para facilitar o desenvolvimento.

Isso seria possível da seguinte maneira.

A cédula de votação digital seria uma versão do boletim de voto a distância, sempre fornecido de forma destacada e separada, com já os campos editáveis disponibilizados. Como demonstração, encaminho em anexo um exemplo de cédula de votação que rapidamente produzi, utilizando ferramentas grátis e livre (LibreOffice) para produzir um PDF preenchível. Levou apenas alguns minutos, utilizando tutoriais no Youtube, dado que foi a primeira vez que fiz algo assim com o editor de texto LibreOffice.

Com o editor eu criei um arquivo PDF exemplo, qual depois eu abri no navegador de internet Chrome, preenchi, e salvei uma cópia. Para ilustrar, seguem as imagens de criação, formulário vazio e formulário preenchido salvo, quando abertos nos respectivos programas. Os arquivos criados, o modelo em .odt, e os dois PDF, vazio e preenchido, seguem anexos no e-mail de submissão.



Observem que, junto a cada deliberação, eu incluí também alguns textos, no formato `[isin:texto]` e `[data:aaaa-mm-dd]`. Esses textos, com esse formato, permitem a extração mecânica pelas corretoras e custodiantes, de maneira super simplificada. Como exemplo ilustrativo, um simples comando consegue ler e extrair essas informação do PDF já preenchido:

```
$ pdftotext "boletim preenchido.pdf" - | grep "isin:"  
[isin:BRxxxxxxxxxx][isin:BRxxxxxxxxxx][isin:BRxxxxxxxxxx][data:aaaa-mm-dd]  
[isin:BRxxxxxxxxxx][isin:BRxxxxxxxxxx][isin:BRxxxxxxxxxx][data:aaaa-mm-dd]
```

Além dos campos `[isin]` e `[data]`, ao final da seção Orientações para Preenchimento, seria incluídos também um ou mais campos `[url]`, contendo a informação legível por máquina de onde essas cédulas de votação, já preenchidas e assinadas digitalmente, devem ser enviadas (detalhado abaixo).

A extração facilitada dessas informações permite que, quando do upload desses boletins preenchidos, a tela de upload consiga identificar quais ativos, e em quais datas, a corretora ou custodiante deve oferecer como dados a complementar no boletim.

Essa complementação, na verdade, trata-se de criar um arquivo XML acessório, padronizado, contendo as informações de quantidade dos ativos, nas datas informadas, ou o mesmo dado selecionado em tela, contendo ainda informações identificantes do investidor e do emitente da complementação (CPF e CNPJ de cada), chamado Posição para Participação em Assembleia.

Esse arquivo XML cumpre o mesmo papel que Extratos para Participação em Assembleia, hoje emitidos manualmente e sob demanda. Com a diferença que são gerados automaticamente com o upload da cédula de votação preenchida, sendo por fim unidos à cédula preenchida em um arquivo compactado .zip (ou outro formato padronizado na internet).

O arquivo compactado, então, é automaticamente:

1. Assinado digitalmente, utilizando a chave privada do site da corretora ou custodiante;
2. O arquivo resultante é enviado automaticamente (HTTP POST) na URL indicada.

A criptografia assim realizada permite ao destinatário do arquivo validar com segurança que os dados dentro do arquivo compactado não foram adulterados em nenhum momento, após saírem sob o controle do sistema da corretora ou custodiante. Ou seja, o receptor do arquivo tem segurança que os dados XML dentro do arquivo compactado são aqueles que existem no sistema da corretora ou custodiante (posição e identificação do investidor logado), sem ter de fazer nenhuma integração de sistema, para além da validação de criptografia de chave privada/pública, algo que literalmente realizado em cada acesso de internet que utiliza certificados digitais.

Ou seja, chega ao receptores de instruções de voto, um arquivo:

- Contendo a identificação e posição do investidor, na corretora ou custodiante, legíveis por máquina;
- Contendo as instruções de voto do investidor, também legíveis por máquina;
- Todas essas informações são assinadas digitalmente, utilizando a área logada da

corretora ou custodiante.

Acredito que seja óbvio que isso permite realizar a consolidação dos votos de maneira totalmente automatizada.¹

Mas o ponto que eu quero destacar é que isso apresenta um custo regulatório e operacional ínfimo, em relação aos benefícios, que são:

- A consolidação e produção de mapas de votação de maneira automatizada, em qualquer ente do processo;
- A transmissão e retransmissão das cédulas de voto em cada estágio de coleta de votos, na prática eliminando as consolidações intermediárias e a reconsolidação final;
- A disponibilidade do dado autêntico e validável, em todos os estágios da votação;
- O **custo zero** ao investidor natural residente;
- A facilidade de um **processo de votação completamente digital**, e que não exige o upload de documentos outros que não seja a própria cédula de votação.

Um sistema precursor assim seria a base de automação de aceitação de cédulas de votação digital, desacompanhadas de complementação na corretora ou custodiante, porém as cédulas assinadas digitalmente através de certificados digitais no padrão ICP-Brasil, de forma a inserir um custo amortizado a grandes investidores, que já possuem certificados assim por conta de outras atividades empresariais.

Para não tornar esse documento demasiadamente longo, coloco-me à disposição para participar de reuniões para detalhar questões mais gerais e mais específicas da sistemática proposta. Ainda assim, aproveito o contexto acima para falar de como essa sistemática pode complementar ou substituir os pedidos públicos de procuração

2.4 Pedidos públicos de procuração em formato totalmente digital

A sistemática acima assume que a complementação com dados de identificação e posição de um investidor natural residente serão usados apenas no caso de upload de cédula de votação digital nos sistemas de corretoras e custodiantes, contendo campos especiais que permitam facilitar e instruir o processo de envio de instruções de voto.

Mas há um segundo uso desse mecanismo de identificação e complementação de posição, que pode substituir completamente os pedidos públicos de procuração não digitais.

Funcionaria assim. Em vez de o solicitante encaminhar um pedido público de procuração e receber endereços, ele encaminhará um pedido público de cédula de votação digital, indicando os itens que deseja propor em assembleia. Uma proposta de ordem do dia, por assim se dizer. Esse documento seria publicado em sistemas centrais dos ambientes de negociação de emissões da empresa.

Os investidores finais teriam a opção então, de:

¹ <https://stackoverflow.com/questions/2127878/extract-pdf-form-field-names-from-a-pdf-form>

1. Analisar a ordem do dia proposta;
2. Complementar a ordem do dia proposta, utilizando o mesmo mecanismo de upload da corretora/custodiante, conforme acima.
3. Encaminhar a ordem do dia proposta complementada, contendo seu voto prévio, ao solicitante.

O solicitante, por fim, consolida as quantidades recebidas, e conseguindo um quórum que julgue adequado, procede a chamada de assembleia, a partir desses votos prévios.

Ou seja, a tela upload e complementação de posições poderia “assinar e complementar” documentos genéricos, para além de cédulas de votação digitais.

Poderia também, no caso de complementar documentos genéricos, de o fazer apenas informando abertamente o ISIN e quantidade selecionados, e obscurecendo o dado do CPF/CNPJ do investidor para um número serial, à opção do investidor. Isso permite que o investidor transmita a sua intenção de votação prévia, assinada digitalmente e ao mesmo tempo sem identificá-lo, uma característica desejável em tempos de LGPD.

2.5 Razões da baixa utilização dos pedidos públicos de procuração

Aqui é preciso fazer uma retrospectiva.

Os pedidos públicos de procuração resolviam um problema que remonta aos tempos em que não haviam telefones, menos ainda computadores e internet.

Um acionista, relevante o suficiente para conseguir levantar a lista de outros acionistas, mas ainda sem posição relevante para chamar ele mesmo a assembleia, tinha de recorrer a própria empresa para:

1. Conseguir a listagem de sócios, ou que a empresa repassasse o “recado”;
2. Depois de angariadas tantas procurações, talvez conseguisse poder de voto suficiente para pôr em discussão a sua demanda.

Ou seja, o pedido público de procuração era/é um estágio preparatório de uma possível convocação de assembleia, de alguém com posição relevante o suficiente para ganhar o acesso aos demais acionistas, mas sem uma posição grande o suficiente para convocar a assembleia.

Mas em tempos de internet e do “chat do Bloomberg”, esse uso original caiu em desuso. Isso porque:

- Grandes investidores se conhecem, ou se encontram, em eventos e ferramentas como o chat do Bloomberg. Mesmo desconsiderando isso, contatar diretamente grandes investidores ou gestoras têm o mesmo efeito;
- Pequenos investidores utilizam outros meios para alcançar outros pequenos investidores, notoriamente fóruns de internet, grupos de WhatsApp e Telegram, e vídeos no Youtube.

Em **ambos os casos**, ocorre primeiro a angariação de votos **sem a necessidade da listagem** dos acionistas, partindo-se daí para a convocação de assembleia.

Ou seja, o passo prévio de convocação de assembleias, onde o pedido público de procuração antes era essencial, hoje está basicamente substituído por uma boa lista de grandes gestoras/investidores, que são poucos e concentrados, afinal, ou os meios informais da internet.

Um passo intermediário e de baixo custo regulatório ou de implementação, visando a substituição integral dos pedidos públicos de procuração por pedidos públicos de votos prévios, antecedentes de assembleias, seria a criação da **tela de complementação de documentos gerais**, conforme acima, em conjunto com a demanda principal, que é a tela de upload de cédulas de votos digitais, já que as duas funcionalidades tem enorme sobreposição de funcionalidade.

Na verdade, a tela de complementação de documentos gerais é mais simples, porque não tem de ler campos do documento carregado, e realiza uma operação a menos em relação à complementação de cédulas de voto digital (não realiza o upload interno nas URLs indicadas).

A implementação da sistemática da cédula de votação digital, em conjunto com sistemática de assinatura/complementação de documentos genéricos, visa a:

- Facilitar a participação massificada dos investidores residentes;
- Zerar os custos de participação dos investidores residentes;
- Substituir, talvez completamente, os pedidos públicos de procuração, em desuso.

Novamente, me disponho para reuniões, com propósito de discutir questões gerais ou técnicas das soluções aqui propostas, para evitar tornar o documento demasiadamente longo.

2.6 Participação, coordenação e credencial de acesso digital

No AIR anexo da presente consulta pública, é expressado que:

A intervenção regulatória cuja possibilidade é aventada neste estudo teria os seguintes principais objetivos:

[...]

c) facilitar as possibilidades de coordenação de acionistas que optam por votar a distância, entre si e com acionistas que comparecem presencialmente à assembleia; e

d) aumentar a participação dos acionistas em assembleias.

Os itens (c) e (d), acima, apresentam uma alta correlação. Não se trata, apenas, da coordenação entre acionistas que votem à distância e os que comparecem presencialmente, mas também do aumento expressivo de acionistas que participam de fato das assembleias, qual eu enfatizo novamente, são agora quase que exclusivamente digitais.

Ou seja, o comparecimento presencial na assembleia hoje é totalmente online, por padrão, e só por exceção contará com presenças físicas. Assim, o aumento de participação de acionistas em assembleias, e a coordenação de acionistas entre si, passa pela necessidade de facilitar e

baratear os custos e entraves associados ao acesso e efetiva participação de assembleias online.

Quanto a isso, eu proponho algumas frentes:

1. Que os sistemas assembleias digitais devam aceitar a identificação e ingresso através de certificados digitais no padrão ICP-Brasil, sem necessidade de instalações adicionais;
2. Que os sistemas de assembleias digitais devam aceitar a identificação e ingresso através de credencial de acesso digital, emitido no mesmo dia da assembleia;
3. Que apenas por exceção, os sistemas de assembleias digitais devam aceitar a identificação e ingresso através de outras formas de identificação e credenciamento.

O item 1 exige pouca justificativa. A partir do momento que um certificado digital tem os mesmos efeitos que a aplicação de assinatura de pessoa natural em qualquer documento, o identificando, a mesma credencial deve necessariamente ser aceita por sistemas de assembleias digitais, ainda mais agora, que elas se tornaram o padrão de direito e de fato.

O “sem necessidade de instalações adicionais” no entanto, é explicitado para constar em norma. Isso porque há uma longa tradição de má implementação de softwares que usam os certificados digitais, quando na verdade, as assembleias digitais são na prática realizadas através de navegadores de internet genéricos, enormemente capazes de captar e transmitir áudio e vídeo, de implementar o discussão em texto (chat) que permita a coordenação de acionistas entre si, e por fim, e o mais relevante, navegadores de internet gerais são plenamente capazes de aceitar e realizar validações de certificados clientes.

Não se trata de um requisito tecnológico complexo e custoso, dado que esse “login via certificado ICP-Brasil” pode ser uma página separada, em um servidor/URL separado, qual o acionista acessa, faz a validação do certificado, e se validado, é redirecionado ao sistema normal de assembleia digital. Roteiros de como criar tais portais que exigem “autenticação mútua” são comuns e corriqueiros.²

Mas bem imagino que essa iniciativa possa parecer assustadoramente complexa, num primeiro vislumbre. Como alternativa, eu proponho o item 2 acima.

A credencial de acesso digital nada mais é que a utilização da tela de upload e complementação proposta anteriormente, só que em vez de upload de arquivo, a tela recebe meramente uma URL da assembleia. O sistema da corretora se comunica com essa URL, informando a identidade do usuário logado, possivelmente comunicando informações de posições relevantes (assim substituindo o extrato de posição para assembleias), por fim redirecionando o usuário já reconhecido pelo sistema de assembleia digital, usando um token ou credencial temporário.

Ou seja, para um acionista comum adentrar a uma assembleia digital, basta ele estar logado em sua corretora de sempre e informar a URL de credenciamento e acesso digital da assembleia.

Um facilitador qual eu acredito, tratá grande progressos no atingimento dos objetivos dispostos no AIR, conforme expressados acima.

2 Como exemplos práticos, eu listo https://www.bndes.gov.br/sbn/BNDES_online/Arquivos/BNDES-Online-Autenticacao-Mutua-TLS.pdf e <https://gist.github.com/mtigas/952344/846d41c802548ff0df620241c78bf026663e1b49>

2.7 Encerramento

Sem mais, e agradecendo novamente a oportunidade de participar dessa consulta pública.

São Paulo, 15 de Novembro de 2023

André Luis Ferreira da Silva Bacci

Boletim de voto à distância AGE Empresa de dd/mm/aaaa

Nome do acionista:

CNPJ ou CPF do acionista:

E-mail:

Orientações de preenchimento

O presente boletim deve ser preenchido caso o acionista opte por exercer o seu direito de voto a distância na Assembleia Geral ...

Orientações de entrega, indicando a faculdade de enviar diretamente à companhia ou enviar instruções de preenchimento ao escriturador ou ao custodiante

O acionista que optar por exercer o seu direito de voto por meio deste Boletim de Voto a Distância, deverá preenchê-lo observadas as orientações acima e enviá-lo: [...] (x) ao Agente de Custódia, conforme RCV 81 Art. XX. [...]

Deliberações:

1. Texto da deliberação 1 da assembleia, texto livre formatado no corpo do PDF/A.

Aprovar Rejeitar Abster

[isin:BRxxxxxxxx][isin:BRxxxxxxxx][isin:BRxxxxxxxx][data:aaaa-mm-dd]

2. Texto da deliberação 2 da assembleia, texto livre formatado no corpo do PDF/A.

Aprovar Rejeitar Abster

[isin:BRxxxxxxxx][isin:BRxxxxxxxx][isin:BRxxxxxxxx][data:aaaa-mm-dd]

Cidade e Data:

Ressalvas, manifestações e consignações:

Boletim de voto à distância AGE Empresa de dd/mm/aaaa

Nome do acionista:

CNPJ ou CPF do acionista:

E-mail:

Orientações de preenchimento

O presente boletim deve ser preenchido caso o acionista opte por exercer o seu direito de voto a distância na Assembleia Geral ...

Orientações de entrega, indicando a faculdade de enviar diretamente à companhia ou enviar instruções de preenchimento ao escriturador ou ao custodiante

O acionista que optar por exercer o seu direito de voto por meio deste Boletim de Voto a Distância, deverá preenchê-lo observadas as orientações acima e enviá-lo: [...] (x) ao Agente de Custódia, conforme RCV 81 Art. XX. [...]

Deliberações:

1. Texto da deliberação 1 da assembleia, texto livre formatado no corpo do PDF/A.

Aprovar Rejeitar Abster

[isin:BRxxxxxxxx][isin:BRxxxxxxxx][isin:BRxxxxxxxx][data:aaaa-mm-dd]

2. Texto da deliberação 2 da assembleia, texto livre formatado no corpo do PDF/A.

Aprovar Rejeitar Abster

[isin:BRxxxxxxxx][isin:BRxxxxxxxx][isin:BRxxxxxxxx][data:aaaa-mm-dd]

Cidade e Data:

Ressalvas, manifestações e consignações: