

Rio de Janeiro, 24 de novembro de 2023

À
COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM
Rua Sete de Setembro, nº 111, 23º andar, Centro
20050-901 – Rio de Janeiro – RJ

SUPERINTENDÊNCIA DE DESENVOLVIMENTO DE MERCADO – SDM

At.: Sr. Antonio Carlos Berwanger
(via e-mail conpublicaSDM0123@cvm.gov.br)

Ref.: Edital de Consulta Pública SDM nº 01/2023 – Alterações na Resolução CVM nº 81, de 29 de março de 2022, para reforma nas regras de participação e votação à distância em assembleias de acionistas

Senhoras e Senhores,

Fazemos referência ao Edital de Consulta Pública SDM nº 01/2023, de 21 de setembro de 2023 (“Edital”), que coloca em discussão minuta de resolução alterando determinadas disposições normativas da Resolução CVM nº 81, de 29 de março de 2022, conforme alterada e em vigor (“Resolução CVM 81”), relacionada à reforma nas regras de participação e votação à distância em assembleias de acionistas (“Minuta”).

Inicialmente, gostaríamos de cumprimentar esta D. Comissão de Valores Mobiliários (“CVM” ou “Comissão”) pela constante iniciativa de suscitar o debate acerca de medidas de aprimoramento da regulamentação relacionada à participação e votação à distância em assembleias de acionistas.

Considerando o expressivo aumento na quantidade de assembleias de companhias abertas realizadas de forma parcial ou exclusivamente digital desde a inclusão de previsão sobre tal possibilidade na antiga Instrução CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2009, conforme alterada pela Instrução CVM nº 622, de 17 de abril de 2020 (ambas revogadas pela Resolução CVM 81), torna-se ainda mais relevante a busca pelo aprimoramento dos mecanismos de proteção aos direitos dos acionistas, em especial aqueles relacionados à participação e votação à distância. Neste ínterim, com o intuito de contribuir para as discussões e aperfeiçoamento normativo, vimos, pela presente, colaborar com nossas considerações em atenção à Minuta proposta no Edital.

Nossa manifestação está dividida em 9 seções, organizadas da seguinte forma: **(I)** Delimitação do escopo de aplicação dos requisitos da Resolução CVM 81 (artigo 3º, § 2º); **(II)** Disposições sobre os percentuais mínimos de participação para o pedido de instalação do conselho fiscal (artigo 5º, inciso I-A); **(III)** Justificativa sobre a adequação da forma de realização da assembleia (artigo 5º, § 4º); **(IV)** Definição legal do local em que deverá haver a presença do presidente da mesa e do secretário e a geração de sons e

imagens transmitidos a eventuais locais físicos e acessórios (artigo 5º, § 6º e § 7º); **(V)** Vedação ao condicionamento do exercício de direitos pelo acionista à apresentação de documentos para a comprovação de circunstâncias objetivamente verificáveis pela companhia (artigo 6º, § 5º); **(VI)** Obrigação de disponibilizar boletim de voto a distância (artigos 26 e 30-A, § 1º e § 3º); **(VII)** Prazos para o envio de boletins de voto a distância (artigos 27, 30-A, § 1º, 43 a 45-A); **(VIII)** Obrigação de divulgar mapa de votação final sintético e detalhado (artigo 48, § 6º); **(IX)** Possibilidade de votação em propostas alternativas através de boletim de voto a distância (Anexo M); e **(X)** Outros comentários: pedido de adoção de voto múltiplo para eleição do conselho de administração (artigo 34, IV).

I. DELIMITAÇÃO DO ESCOPO DE APLICAÇÃO DOS REQUISITOS DA RESOLUÇÃO 81 (ARTIGO 3º, § 2º)

A Minuta traz uma sugestão de ajuste pontual com relação ao § 2º do artigo 3º da Resolução CVM 81 – em nossa interpretação, com o objetivo de esclarecer que seriam aplicáveis especificamente as disposições referentes a assembleias realizadas de modo parcial ou exclusivamente digital (i.e., artigo 5º, III, e artigo 47) às assembleias de companhias que não se enquadram nos requisitos do artigo 3º da Resolução CVM 81.

Em nossa leitura, embora a redação sugerida na Minuta busque a elucidação quanto aos limites de aplicação das regras da Resolução CVM 81 em relação a assembleias parcial ou exclusivamente digitais que não seriam abarcadas pelo escopo do artigo 3º da Resolução CVM 81, a mera inclusão do termo “respectivos” ainda pode suscitar dúvida – tanto para entes regulados quanto para os próprios agentes de *enforcement* – com relação à abrangência das obrigações aplicáveis naqueles casos. Por exemplo, se seria exigida de tais companhias abertas (que não se enquadram nos critérios do artigo 3º) a observância das regras de conteúdo mínimo a ser apresentado em propostas da administração, nos termos dos artigos 10 a 25 da Resolução CVM 81 por tais companhias, em decorrência do mero fato de a assembleia geral ser realizada de forma parcial ou exclusivamente digital.

Nesse sentido, já tivemos experiências práticas em que se debateu junto às áreas técnicas desta CVM se a obrigação de apresentar proposta da administração, por exemplo, estaria abrangida no escopo de obrigações aplicáveis para companhias sem ações em circulação (e, portanto, fora do escopo da Resolução CVM 81) que realizassem assembleias de forma parcial ou exclusivamente digital.

Desse modo, nossa sugestão é a de que a redação do § 2º do artigo 3º seja ajustada de forma a indicar expressamente quais as disposições da Resolução CVM 81 aplicáveis, conforme redação sugerida abaixo:

REDAÇÃO DA MINUTA	REDAÇÃO SUGERIDA (CESCON BARRIEU)
<p>“Art. 3º As disposições deste Capítulo aplicam-se somente às assembleias, gerais ou especiais, de acionistas de companhias abertas que atendam cumulativamente aos seguintes requisitos: (...)”</p> <p>§ 2º As companhias abertas que não se enquadrem nos critérios estabelecidos no caput também podem realizar assembleias de modo parcial ou exclusivamente digital, desde que cumpram integralmente os respectivos requisitos para tanto estabelecidos nesta Resolução.”</p>	<p>“Art. 3º As disposições deste Capítulo aplicam-se somente às assembleias, gerais ou especiais, de acionistas de companhias abertas que atendam cumulativamente aos seguintes requisitos: (...)”</p> <p>§ 2º As companhias abertas que não se enquadrem nos critérios estabelecidos no caput também podem realizar assembleias de modo parcial ou exclusivamente digital, desde que cumpram integralmente os requisitos para a participação a distância por meio de sistema eletrônico, tanto estabelecidos no artigo 5º, inciso III e no artigo 47 desta Resolução.”</p>

Entendemos que o ajuste sugerido, ao delimitar de forma objetiva quais as obrigações aplicáveis nas situações descritas no § 2º do artigo 3º, reduz as chances de interpretações equivocadas sobre o escopo da norma e, assim, contribui para a redução dos custos de observância suportados por entes regulados e, também, por esta CVM.

II. DISPOSIÇÕES SOBRE OS PERCENTUAIS MÍNIMOS DE PARTICIPAÇÃO PARA O PEDIDO DE INSTALAÇÃO DO CONSELHO FISCAL (ARTIGO 5º, INCISO I-A)

De acordo com o artigo 5º, inciso I-A da Minuta, quando o conselho fiscal de determinada companhia não estiver em funcionamento, ou quando o período de seu funcionamento terminar na data da assembleia, deverá constar do anúncio de convocação de assembleias os percentuais mínimos de participação no capital social votante e não votante necessários ao pedido de instalação do órgão.

Tal inclusão traz um complemento à previsão constante do artigo 36 parágrafo único da Resolução CVM 81, que estabelece a obrigação de o boletim de voto a distância prever a opção de o acionista solicitar a instalação do conselho fiscal (quando este não for permanente), ainda que a assembleia não preveja como ordem do dia a eleição de membro do conselho fiscal.

A esse respeito, um cenário comum às assembleias gerais recentes tem sido: (i) acionistas solicitam a instalação do conselho fiscal, por meio do boletim de voto a distância ou no curso da própria assembleia; mas, no entanto (ii) nenhum dos acionistas minoritários indica candidatos ao conselho fiscal ou, em alguns casos, dada a ausência de indicações ao órgão, investidores de ocasião conseguem eleger candidatos motivados por interesse próprio (por exemplo, a remuneração prevista no §3º do artigo 162 da Lei das S.A. ou acesso a informações restritas da companhia).

Primeiramente, importa mencionar o entendimento do Colegiado da CVM¹ no sentido de que qualquer companhia que mantenha ao menos 10% das ações com direito a voto em titularidade de acionistas minoritários – mesmo que estes acionistas não estejam presentes à assembleia geral – deverá atender ao procedimento de eleição em separado mediante requisição de seus acionistas minoritários, independentemente da participação acionária detida pelo solicitante.

Logo, um acionista que compareça à assembleia geral, ainda que detenha uma única ação, será suficiente para solicitar o procedimento de eleição em separado. E, na ausência de candidatos concorrentes indicados por acionistas minoritários presencialmente ou no boletim de voto a distância, tal acionista poderá eleger este membro em separado – ou mesmo todos os membros do conselho fiscal, na hipótese em que o acionista controlador não apresente candidatos.

Esta situação deu origem a uma prática recorrente em assembleias gerais (em especial as ordinárias), questionável do ponto de vista de governança corporativa: a presença de acionistas que adquirem (ou tomam emprestado no mercado) uma pequena quantidade de ações de diversas companhias às vésperas das respectivas assembleias (a partir da divulgação dos mapas de votação indicando o atingimento do quórum de instalação) para, aproveitando-se desse cenário eventual, elegerem-se para o conselho fiscal.

Em nosso entendimento, a referida prática – que decorre de uma interpretação legítima da CVM visando o incremento da participação dos acionistas minoritários e boas práticas de governança – possibilita uma atuação por determinados agentes motivada por interesse próprio e possui efeitos negativos para as companhias, na medida em que são eleitos conselheiros fiscais que não atuam no interesse das respectivas companhias, e muitas vezes se mantêm inertes no que tange a atividade de fiscalização (própria ao cargo para que foram designados) – representando um custo a ser suportado pelas companhias (e, indiretamente, por seus acionistas).

Em consideração ao cenário acima descrito, entendemos que a inclusão de referência aos percentuais mínimos necessários para a instalação do conselho fiscal – em especial no edital de convocação da assembleia, nos termos propostos pelo artigo 5º, inciso I-A da Minuta – seria mais um elemento a facilitar essa prática.

Além disso, a inclusão de informação que já consta da regulamentação no Edital de Convocação vai de encontro com o objetivo desta Comissão em reduzir os custos de observância dos emissores.

Nesse sentido, sugerimos a sua exclusão do edital de convocação das assembleias. Subsidiariamente, caso esta D. CVM não acate a sugestão acima, sugerimos que a previsão quanto aos percentuais mínimos para a instalação do conselho fiscal conste da

¹ cf. Processo CVM RJ2007/11086, Rel. Marcos Pinto, j. 23.09.2008, consolidado no Ofício-Circular Anual SEP 2023.

proposta de administração, ao invés do edital de convocação das assembleias – a fim de evitar a inclusão de mais informações no Edital de Convocação, documento costumeiramente objetivo, bem como o aumento dos custos de publicação em jornais suportados pelas companhias.

III. JUSTIFICATIVA SOBRE A ADEQUAÇÃO DA FORMA DE REALIZAÇÃO DA ASSEMBLEIA (ARTIGO 5º, § 4º)

A Minuta propõe a inclusão do § 4º ao artigo 5º da Resolução CVM 81, prevendo a obrigatoriedade de que seja apresentada, no anúncio de convocação, justificativa da companhia sobre as razões pelas quais entende mais adequado realizar a assembleia de modo presencial, parcial ou exclusivamente digital, conforme o caso.

A Lei das S.A. prevê como regra geral que assembleia geral deverá ser realizada, preferencialmente, no edifício onde a companhia tiver sede, podendo realizar assembleia digital, nos termos da regulamentação expedida pela CVM.

Até mesmo no contexto marcado pela pandemia do COVID-19 e as consequentes restrições de locomoção e acesso a espaços comuns, esta D. CVM (corretamente) limitou-se a recomendar a adoção de mecanismos para viabilizar a participação à distância em assembleias. Tal fato pode ser verificado no âmbito do Relatório de Audiência Pública SDM nº 03/2020 (que originou a antiga Instrução CVM nº 622/2020), esta CVM afirma que “*entende não ser adequado obrigar as companhias a realizarem assembleias com amparo em meio digital, seja plena ou parcialmente*”².

As companhias possuem contextos diversos (incluindo características como base acionária, perfil dos acionistas e, também, a situação financeira e de caixa), que influenciarão a sua escolha a respeito do modelo escolhido para a realização das assembleias. Nesse sentido, o Edital prevê que “*cabe [a] cada companhia avaliar a forma mais adequada para realizar suas assembleias, dadas as suas particularidades*”. Não obstante, a Minuta propõe que as companhias sejam obrigadas a divulgar as razões que as levaram optar pelo formato de assembleia adotado em cada caso específico a seus acionistas.

Considerando que qualquer dos possíveis modelos para a realização da assembleia são admitidos em lei e devidamente regulamentados por esta D. CVM, sendo considerados meios válidos para a condução do conclave, independentemente da motivação que levou à escolha pela adoção de determinado modelo para cada assembleia geral específica, entendemos que a divulgação de justificativa no Edital não contribui efetivamente com qualquer melhoria em termos de prática ou boa governança, tampouco poderia ser passível de revisão ou questionamento por parte de acionistas ou do regulador, de modo que a criação de mais uma obrigação para a companhia e seus administradores não traria qualquer ganho seja para a companhia ou o conjunto de seus acionistas.

² Cf. Relatório de Audiência Pública SDM nº 03/2020, d. 17.04.2020, p. 34.

Por fim, a determinação iria, mais uma vez, de encontro ao objetivo de redução dos custos de observância dos emissores, uma vez que traz mais uma obrigação e complexidade a um documento objetivo que deveria ser o Edital de Convocação de assembleia.

Em consideração ao exposto, sugerimos a exclusão do § 4º do artigo 5º da Minuta, a fim de preservar a discricionariedade das companhias na escolha do formato mais adequado para a realização de suas assembleias.

IV. DEFINIÇÃO LEGAL DO LOCAL EM QUE DEVERÁ HAVER A PRESENÇA DO PRESIDENTE DA MESA E DO SECRETÁRIO E A GERAÇÃO DE SONS E IMAGENS TRANSMITIDOS A EVENTUAIS LOCAIS FÍSICOS ACESSÓRIOS (ARTIGO 5º, § 6º E § 7º)

O § 6º do artigo 5º da Minuta prevê que, nas assembleias realizadas de modo parcialmente digital, o presidente da mesa e o secretário devem estar presentes no local em que a assembleia for realizada (e, se houver mais de um local físico, no local principal).

Por sua vez, o § 7º do mesmo artigo prevê que aquele mesmo local deverá ser o local de geração de sons e imagens transmitidos a eventuais locais físicos acessórios disponibilizados pela companhia para a participação de acionistas.

Em nossa visão, questões práticas e de conveniência relacionadas à realização das assembleias, desde que não impactem o exercício dos direitos dos acionistas, deveriam ser discricionárias da administração das companhias.

Assim, desde que não haja impacto para o exercício dos direitos dos acionistas, a inclusão de tais dispositivos em nosso entender seria desnecessária.

Nesse sentido, sugerimos a exclusão dos §§ 6º e 7º do artigo 5º, conforme previstos na Minuta.

V. VEDAÇÃO AO CONDICIONAMENTO DO EXERCÍCIO DE DIREITOS PELO ACIONISTA À APRESENTAÇÃO DE DOCUMENTOS PARA A COMPROVAÇÃO DE CIRCUNSTÂNCIAS OBJETIVAMENTE VERIFICÁVEIS PELA COMPANHIA (ARTIGO 6º, § 5º)

No âmbito do artigo 6º da Resolução CVM 81, a Minuta propõe a inclusão do § 5º, prevendo a vedação ao condicionamento, pela companhia, do exercício de direitos pelo acionista em assembleia à apresentação de documentos para a comprovação de circunstâncias relacionadas à titularidade das ações que possam ser objetivamente verificadas com base em dados já detidos pela companhia – inclusive os que lhes tenham sido transmitidos pelo depositário central e pelo escriturador.

Tal mudança tem como objetivo evitar que companhias apresentem objeções ao exercício da prerrogativa de eleição em separado de membro do conselho de administração, nos termos do artigo 141, § 4º da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976,

conforme alterada e em vigor (“Lei das S.A.”), quando os acionistas solicitantes não tenham apresentado documentação que comprove a titularidade das ações pelo período de 3 meses, embora seja possível à companhia consultar tais informações diretamente – em especial considerando as inclusões feitas no artigo 44, § 2º-A e no artigo 45, § 1º da Minuta, que prevê que conste dos mapas analíticos enviados à companhia o menor saldo de ações detido por cada acionista.

Tal iniciativa é legítima e bem-vinda do ponto de vista das boas práticas de governança corporativa. Não obstante, entendemos que a redação pode contar com alguns aprimoramentos.

No curso de uma assembleia, a base acionária recebida pelas companhias normalmente possui data-base com um ou dois dias de antecedência em relação à data de realização do conclave. Nada obstante, é possível que um ou mais acionistas apresentem, na data da assembleia, extrato da posição emitido naquela data (e conseqüentemente em data-base distinta daquela considerada pela companhia). Assim, poderá haver divergências entre os valores de participação apresentados nos extratos da companhia e do(s) acionista(s), sendo necessário estabelecer um critério para solucionar tal impasse.

Desse modo, sugerimos que seja acrescentado à redação do § 5º do artigo 6º da Minuta um novo parágrafo, esclarecendo que, na situação de conflito entre as informações apresentadas nos extratos, deverá prevalecer a informação mais recente:

REDAÇÃO DA MINUTA	REDAÇÃO SUGERIDA (CESCON BARRIEU)
<p>“Art. 6º O anúncio de convocação deve listar os documentos exigidos para que os acionistas sejam admitidos à assembleia.</p> <p>(...)</p> <p>§ 5º É vedado à companhia condicionar o exercício de direitos pelo acionista em assembleia à apresentação de documentos para comprovação de circunstâncias relacionadas à titularidade das ações que possam ser objetivamente verificadas com base em dados já detidos pela companhia, inclusive aqueles que lhes tenham sido transmitidos pelo depositário central e pelo escriturador.”</p>	<p>“Art. 6º O anúncio de convocação deve listar os documentos exigidos para que os acionistas sejam admitidos à assembleia.</p> <p>(...)</p> <p>§ 5º É vedado à companhia condicionar o exercício de direitos pelo acionista em assembleia à apresentação de documentos para comprovação de circunstâncias relacionadas à titularidade das ações que possam ser objetivamente verificadas com base em dados já detidos pela companhia, inclusive aqueles que lhes tenham sido transmitidos pelo depositário central e pelo escriturador. <u>Caso haja divergência entre os extratos de participação acionária apresentados, deverá prevalecer a informação mais recente, inclusive em relação à informação apresentada pelo próprio acionista.</u>”</p>

VI. OBRIGAÇÃO DE DISPONIBILIZAR BOLETIM DE VOTO A DISTÂNCIA (ARTIGOS 26 E 30-A, § 1º E § 3º)

Nos termos do artigo 124, § 1º, inciso II da Lei das S.A., as assembleias gerais de companhias abertas deverão ser convocadas com 21 dias de antecedência em relação à

data da assembleia, se em primeira convocação, e com 8 dias de antecedência, se em segunda convocação.

Não obstante, a redação original do artigo 26, § 1º da Resolução CVM 81 previa a necessidade de disponibilização do boletim de voto a distância, nos casos aplicáveis, com até 1 mês de antecedência em relação à data de realização da assembleia. Adicionalmente, esta D. CVM recomenda³ que a divulgação da proposta da administração referente a assembleias seja realizada com a antecedência mínima de 30 dias em relação à data da assembleia.

Na prática, diante das divergências entre os prazos, as companhias passaram a apresentar todos os documentos relacionados à convocação (incluindo edital de convocação, boletim de voto a distância e proposta da administração) no prazo mínimo de 1 mês de antecedência em relação à assembleia, sempre que exigida, pela regulamentação, a adoção do boletim de voto a distância.

A Minuta, diante da ampliação do uso do boletim de voto a distância para quaisquer assembleias, propôs a modificação do prazo para envio do boletim à distância, que passaria de 1 mês para 27 dias de antecedência, nos termos do artigo 26 da Minuta. Na visão desta D. CVM, conforme descrita no Edital, a medida buscaria “*beneficiar as companhias com a otimização dos prazos*”, em especial diante dos “*relatos de que o principal efeito adverso de uma eventual obrigatoriedade do boletim de voto a distância nas assembleias não seriam custos financeiros, mas a perda da flexibilidade para a realização de assembleia no menor prazo permitido pelo art. 124, § 1º, II, da Lei nº 6.404, de 1976*”.

Embora bem-intencionada, em nossa visão a iniciativa não atende ao fim a que se cumpre. Explica-se:

- (a) Com relação às assembleias para as quais já havia exigência de uso do boletim de voto a distância, nos termos da redação original da Resolução CVM 81, o novo prazo ainda não permitirá o uso do prazo de 21 dias para a divulgação do edital de convocação e da proposta da administração – que serão, na prática, todos elaborados e divulgados no prazo de 27 dias; e
- (b) Com relação às assembleias em relação às quais passará a incidir a obrigatoriedade do uso do boletim de voto a distância, o prazo de 21 dias deixará de ser adotado também em relação aos outros documentos da convocação, exigindo a antecipação do seu preparo e divulgação em até 27 dias, junto com o boletim de voto a distância.

Na prática, o que a nova norma proposta implicaria é a ampliação do prazo de convocação de toda e qualquer assembleia geral de todas as companhias sujeitas à Resolução CVM 81 para 27 dias de antecedência.

³ Cf. Ofício-Circular Anual SEP 2023, p. 270.

Em nossa visão, o simples uso do formato parcial ou exclusivamente digital já viabiliza – de forma muito mais abrangente e interativa do que o boletim de voto a distância – a participação em assembleias e, ao mesmo tempo, sem representar os ônus atribuídos à companhia pela utilização do boletim de voto a distância.

Nesse sentido, nossa sugestão em relação a esse ponto divide-se em duas frentes:

No que diz respeito às assembleias realizadas no formato parcial ou exclusivamente digital, sugerimos que seja excluída a previsão quanto à obrigação de utilização do boletim de voto a distância. A nosso ver, não há justificativa para impor a utilização de boletim de voto a distância quando adotado um formato de participação que já viabiliza aos acionistas comparecerem e participarem da assembleia geral em tempo real a distância.

É importante registrar que a dispensa de adoção de boletim de voto a distância nessas situações poderia servir como um estímulo para que fosse disponibilizado mecanismo de participação a distância em tempo real na Assembleia Geral por parte das companhias.

Ainda que essa D. Comissão entenda por não dispensar a adoção do boletim de voto a distância nas hipóteses em que a regulamentação em vigor já exige sua adoção (artigo 26, §1º, da Resolução CVM 81), sugerimos que, ao menos, seja dispensada a adoção nas demais hipóteses, quando adotado o modelo de Assembleia Geral digital ou híbrida.

O segundo aspecto de nossa sugestão diz respeito ao prazo.

Caso não seja acatada a sugestão quanto à dispensa do boletim de voto a distância nas assembleias gerais digitais ou híbridas, sugerimos que o prazo de apresentação de boletim de voto à distância seja adaptado, de modo a refletir o prazo do artigo 124, § 1º, inciso II da Lei das S.A. (i.e., 21 dias de antecedência). Nesse sentido, o novo fluxo de prazos ficaria da seguinte forma:

ETAPA	PRAZO DA MINUTA	PRAZO SUGERIDO (CESCON BARRIEU)
Disponibilização do boletim de voto a distância pela companhia	27 dias antes	21 dias antes
Inclusão de propostas ou candidatos no boletim de voto a distância por acionistas	22 dias antes	17 dias antes
Reapresentação do boletim de voto a distância pela companhia	17 dias antes	14 dias antes

A respeito, é válido mencionar que a Medida Provisória nº 1.040, de 2021, que alterou o inciso II do §1º do artigo 124 da Lei das S.A. havia ampliado o prazo de convocação da Assembleia Geral de companhias abertas para 30 dias. No entanto, ao

analisar a questão e converter a referida medida provisória em lei, o Congresso Nacional, após ampla discussão com diferentes agentes interessados, entendeu por bem reduzir tal prazo para 21 dias, de modo que a Lei nº 14.195, de 2021, acabou por definir esse como o prazo para convocação das assembleias gerais para companhias abertas.

Ao estipular a adoção obrigatória de boletim de voto a distância para toda e qualquer assembleia geral realizada pelas companhias abertas sujeitas à Resolução CVM 81 e determinar o prazo mínimo de antecedência para divulgação em 27 dias, na prática, o que a regulamentação está fazendo é ampliar o prazo de convocação de toda e qualquer assembleia geral de tais companhias para 27 dias, prazo superior àquele que o Congresso Nacional entendeu pertinente e adequado no bojo das discussões havidas quando da conversão da Medida Provisória nº 1.040, de 2021.

VII. PRAZOS PARA O ENVIO DE BOLETINS DE VOTO A DISTÂNCIA (ARTIGOS 27, 30-A, § 1º, 43 A 45-A)

A Minuta propôs, ainda, uma modificação no fluxo de envio das instruções de voto via boletim de voto a distância, culminando na ampliação da data limite para envio, pelo acionista, da respectiva instrução de voto. A principal alteração no que diz respeito ao trâmite das instruções de voto foi a exclusão da etapa de envio de informações do depositário central ao escriturador.

No novo formato, as informações serão transmitidas à companhia de forma paralela pelos depositários centrais e escrituradores. Adicionalmente, foi transferido às companhias o ônus de consolidar as instruções de voto em um mapa sintético, a ser divulgado até 24 horas antes da assembleia.

Ocorre que, em razão das sugestões realizadas, houve uma transferência, às companhias, do custo e, principalmente, dos riscos relacionados à consolidação das informações, estes últimos potencializados em razão do curto prazo designado para que as companhias executem tal tarefa - o que parece gerar na alocação de um ônus excessivo exclusivamente para as companhias em si e seus times operacionais.

Adicionalmente, como impacto das alterações sugeridas, será reduzida a margem para que as companhias aceitem o reenvio de boletins de voto a distância que não estejam preenchidos corretamente, ou acompanhados de toda a documentação exigida. Nesse sentido, o impacto será negativo também para os acionistas que desejam fazer uso do instrumento dos boletins de voto a distância.

Especificamente com relação aos prazos para (i) envio dos mapas analítico e sintético das instruções de voto pelo escriturador e pelo depositário central à companhia; e (ii) divulgação do mapa sintético de votação consolidando os votos proferidos à distância pela companhia, a Minuta passou a prever que sejam fixados em consideração à hora definida para a realização das assembleias (48 horas e 24 horas, respectivamente).

Em nossa visão, e em especial considerando que, em relação às assembleias ordinárias, muitas costumam se concentrar nas mesmas datas de abril, a fixação do prazo em função do horário da assembleia pode gerar confusão, em especial por parte dos escrituradores e depositários centrais que atendem a múltiplas companhias, o que poderá prejudicar o fluxo de envio dessas informações. Cabe ressaltar, ainda, que a companhia (e seus acionistas) serão os principais prejudicados pela medida, tendo em vista o escasso prazo para a consolidação das informações antes da publicação, sendo ampliada ainda mais a margem de erro nessas situações.

Nesse sentido, e com vistas a atingir um equilíbrio comum, sugerimos que sejam feitos alguns ajustes no fluxo de envio das instruções de voto via boletim de voto a distância, nos seguintes termos:

ETAPA	PRAZO DA MINUTA	PRAZO SUGERIDO (CESCON BARRIEU)
Envio dos boletins de voto a distância pelos acionistas	4 dias antes	5 dias <u>úteis</u> antes
Envio das instruções de voto pelo custodiante ao depositário central	3 dias antes	4 dias <u>úteis</u> antes
Envio dos mapas analítico e sintético das instruções de voto pelo escriturador e pelo depositário central à companhia	48 horas antes	3 dias <u>úteis</u> antes
Divulgação do mapa sintético de votação consolidando os votos proferidos à distância pela companhia	24 horas antes	1 dia antes

VIII. OBRIGAÇÃO DE DIVULGAR MAPA DE VOTAÇÃO FINAL SINTÉTICO E DETALHADO (ARTIGO 48, § 6º)

A respeito da obrigação de divulgar os mapas de votação final sintético e detalhado, sugerimos que esta D. CVM aproveitasse a oportunidade para esclarecer se é necessária a sua divulgação na hipótese de dispensa do uso do boletim de voto a distância, nos termos do artigo 30-A da Minuta.

Além disso, com relação à apresentação do mapa final de votação detalhado, a Minuta propõe que, caso tenha havido votos desconsiderados, seja indicada naquele documento a quantidade de tais votos e a indicação do motivo da desconsideração, nos termos do artigo 48, § 6º, inciso II da Minuta.

A esse respeito, sugerimos que a redação do dispositivo seja alterada, de modo a refletir que a justificativa a ser apresentada deverá ser uma justificativa genérica – isto é, que englobe todos os motivos pelos quais boletins foram desconsiderados, mas sem apontar individualmente a motivação específica a cada voto desconsiderado.

Tal sugestão visa a mitigar os ônus a serem suportados pela companhia com relação à elaboração de tal mapa de votação. Nesse sentido, a redação seria:

REDAÇÃO DA MINUTA	REDAÇÃO SUGERIDA (CESCON BARRIEU)
<p>“§ 6º A companhia deve divulgar, por meio de sistema eletrônico na página da CVM e na página da própria companhia na rede mundial de computadores: (...)”</p> <p>II – mapa final de votação detalhado, em até 7 (sete) dias úteis após a data da realização da assembleia, consolidando os votos proferidos a distância e os votos proferidos presencialmente, conforme computados na assembleia, contendo os 5 primeiros números da inscrição do acionista no Cadastro de Pessoas Físicas – CPF ou no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ, o voto por ele proferido em relação a cada matéria, e a informação sobre a posição acionária e, caso tenha havido votos desconsiderados, a quantidade de tais votos e a indicação do motivo da desconsideração.”</p>	<p>“§ 6º A companhia deve divulgar, por meio de sistema eletrônico na página da CVM e na página da própria companhia na rede mundial de computadores: (...)”</p> <p>II – mapa final de votação detalhado, em até 7 (sete) dias úteis após a data da realização da assembleia, consolidando os votos proferidos a distância e os votos proferidos presencialmente, conforme computados na assembleia, contendo os 5 primeiros números da inscrição do acionista no Cadastro de Pessoas Físicas – CPF ou no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ, o voto por ele proferido em relação a cada matéria, e a informação sobre a posição acionária e, caso tenha havido votos desconsiderados, a quantidade de tais votos e a indicação, de forma consolidada e não individualizada, dos motivos da desconsideração.”</p>

IX. POSSIBILIDADE DE VOTAÇÃO EM PROPOSTAS ALTERNATIVAS ATRAVÉS DE BOLETIM DE VOTO A DISTÂNCIA (ANEXO M)

Por fim, a Minuta sugere, com relação ao conteúdo do boletim de voto a distância, a inclusão de itens visando fornecer ao acionista a oportunidade de especificar seu voto em caso de apresentação de propostas alternativas – a fim de aprová-la, rejeitá-la ou acompanhar a deliberação tomada pela maioria dos acionistas presentes.

Nos termos do Edital, a proposta de modificação aos itens 7 a 10 do Anexo M da Resolução CVM 81 visa à compatibilização do uso do boletim de voto a distância com os cenários em que houver apresentação de propostas alternativas no curso das assembleias, sem que seja necessário desconsiderar os votos proferidos anteriormente via boletim de voto.

Embora se trate de iniciativa bem-intencionada, entendemos que a sugestão apresentada na Minuta poderá, na prática, ter consequências negativas. A realidade é que não há ferramenta capaz de permitir que o acionista que manifesta seu voto via boletim saiba o escopo da proposta alternativa que ainda não foi apresentada.

Nesse sentido, tal proposta corresponde, essencialmente, a um “cheque em branco”, proporcionando ao titular da proposta alternativa a possibilidade de obter a aprovação de acionistas que não necessariamente estariam de acordo com os termos propostos, se estivessem presentes à assembleia para conhecê-los. Tal situação poderá gerar situações prejudiciais à companhia e ao conjunto de seus acionistas. A própria essência das normas que regulamentam as assembleias gerais tem por objetivo munir os acionistas de informações verdadeiras, completas, precisas para a tomada de decisão. A

proposta no sentido de conferir ao acionista a possibilidade de se manifestar previamente sobre propostas cujos termos não conhece vai de encontro à essência e objetivo da própria Resolução CVM 81.

Cabe ainda mencionar a possibilidade de mais de um acionista apresentar uma proposta alternativa em assembleia. Em nossa visão, a redação proposta pela Minuta não apresenta mecanismos capazes de lidar com esta situação, a fim de indicar qual proposta deverá ser considerada para fins dos votos com a intenção de aprová-la.

Por fim, é imperioso destacar que, nos termos do artigo 115 da Lei das S.A., o acionista possui o dever de exercer o seu direito de voto no interesse da companhia. A proposta apresentada pela Minuta permite a situação em que o acionista manifesta seu voto sem ao menos conhecer os termos da proposta – inevitavelmente ferindo a responsabilidade que lhe é atribuída por lei. Nesse sentido, entendemos que a proposta apresentada viola os termos do artigo 115 da Lei das S.A., e deverá ser excluída da Minuta.

X. OUTROS COMENTÁRIOS: PEDIDO DE ADOÇÃO DE VOTO MÚLTIPLO PARA ELEIÇÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO (ARTIGO 34, IV)

O artigo 34, inciso IV, da atual redação da Resolução CVM 81 prevê que o boletim de voto a distância deve conferir aos acionistas a possibilidade de requisitar a adoção de voto múltiplo para a eleição do Conselho de Administração.

Nesse sentido, é possível que ocorra uma situação em que haja preenchimento de tal item no boletim de voto a distância por uma quantidade de acionistas que atinja os percentuais estabelecidos pela Resolução CVM nº 70, de 2022, sem que haja a apresentação de qualquer candidatura alternativa aos candidatos submetidos pela administração e/ou acionistas controladores da companhia na Proposta da Administração.

Diante da ausência de qualquer hipótese de dispensa da adoção do voto múltiplo, quando atingido o percentual mínimo exigido para sua requisição, e de entendimento expresso da CVM a respeito, nas ocasiões em que se dá o atingimento do percentual aplicável à companhia, a eleição deve ser realizada por meio do voto múltiplo, ainda que não haja outros candidatos além dos previamente indicados na Proposta da Administração, compondo a exata quantidade de assentos a serem preenchidos na eleição.

Essa situação traz uma instabilidade ao órgão sem qualquer benefício prático, uma vez que havendo posterior destituição ou renúncia (ou outras hipóteses de vacância permanente) de membro eleito pelo voto múltiplo, há necessidade de se proceder a uma nova eleição geral do órgão, nos termos previstos no artigo 141, §3º, da Lei das S.A. para cada situação.

Não havendo a apresentação de outro(s) candidato(s) para disputar com aqueles apresentados pela administração ou acionistas controladores, não há sentido em proceder-se à eleição dos candidatos da chapa por voto múltiplo, uma vez que não estão presentes

as justificativas que fundamentam o próprio instituto do voto múltiplo que tem por objetivo garantir uma representação proporcional no *board*, gerando apenas um ônus para as companhias, sem qualquer justificativa racional ou benefício para os demais acionistas.

Dessa forma, na mesma linha como já foi acertadamente proposto no Edital em relação ao Conselho Fiscal, sugerimos que a CVM esclareça que, caso haja solicitação de adoção de voto múltiplo por acionistas que representem o percentual mínimo necessário, mas não haja apresentação de nenhum candidato para concorrer com aqueles integrantes da chapa ou lista submetida na proposta administração, o pedido de adoção do voto múltiplo fica prejudicado.

Sendo o que havia para o momento, permanecemos à inteira disposição e reiteramos nossos cumprimentos a essa D. Comissão pela iniciativa.

Atenciosamente,

CESCON, BARRIEU, FLESCH & BARRETO ADVOGADOS