

À

Comissão de Valores Mobiliários - CVM

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM

At. Sr. Antonio Carlos Berwanger

E-mail: conpublicaSDM0123@cvm.gov.br

São Paulo, 24 de novembro de 2023

Ref.: Edital de Consulta Pública SDM nº 01/2023

O escritório Lefosse Advogados, em atenção ao Edital de Consulta Pública SDM nº 01/23, de 21 de setembro de 2023 (“**Edital**”), submete à Comissão de Valores Mobiliários (“**CVM**”) seus comentários à minuta de resolução (“**Minuta**”) que propõe alterações na Resolução CVM nº 81, de 29 de março de 2022 (“**Resolução CVM 81**”).

O Lefosse Advogados reconhece a importância do tema e parabeniza a CVM pela iniciativa de discutir junto ao mercado novos recursos que permitam que o mecanismo de votação a distância se materialize de forma mais ampla.

Nesse sentido, gostaríamos de apresentar manifestação apenas em relação a alguns aspectos da Minuta que, a nosso ver, merecem ser discutidos e revisados, referentes a:

- (i) ajustes no fluxo de transmissão das instruções de voto; e
- (ii) deliberações sobre propostas alternativas a propostas inseridas no boletim.

I – Ajustes no Fluxo de Transmissão das Instruções de Voto

A Minuta propõe modificar a forma de envio das instruções de voto, com depositários centrais e escrituradores transmitindo informações de modo paralelo e simultâneo diretamente à companhia, que consolidará os votos recebidos dessas duas fontes, além dos votos que receber diretamente. Assim, de acordo com a Minuta, não haverá mais uma etapa de envio de informações do depositário central para o escriturador.

A proposta onera consideravelmente as companhias abertas, na medida em que as obriga a consolidar no mapa sintético, em até 24 horas de antecedência da assembleia geral, informações recebidas em até 48 horas de antecedência da assembleia – isto é, a companhia terá, por sua vez, somente 24 horas para consolidar os diferentes mapas recebidos e divulgá-los ao mercado.

Cabe lembrar que muitas vezes as assembleias gerais ocorrem na segunda-feira ou em datas próximas a feriados, o que significa que os prazos aplicáveis às companhias nestes casos transcorrem e se esgotam dentro de dias não úteis. O exíguo prazo que está sendo concedido às companhias pode prejudicar a devida contabilização de votos, impossibilitar a interlocução em tempo hábil com o escriturador e o depositário central, e até mesmo inviabilizar a realização da

assembleia caso haja qualquer problema de conciliação de informações entre o escriturador e o depositário central ou a necessidade de esclarecimentos ou ajustes.

Entendemos, nesse sentido, que a alteração cria obrigações novas para as companhias abertas, que potencialmente pode implicar em maiores custos de observância, além de prazo de cumprimento exíguo, colocando em risco a própria realização das assembleias gerais, tendo como contrapartida um suposto ganho para envio de boletim por parte do investidor que, em realidade, é de meros três dias.

Vale lembrar que, de acordo com a Minuta, os boletins deverão estar disponíveis com 27 dias de antecedência da data de realização da assembleia – prazo esse que já é superior ao prazo adotado pela Lei das Sociedades por Ações para a convocação das assembleias em companhias abertas, de 21 dias (o qual, inclusive, foi uma alteração recente do legislador, por meio da Lei 14.195/2021, e já é um prazo aumentado em relação aos antigos 15 dias de antecedência).

Em razão do exposto, entendemos que o regime de fluxo de transmissão de instruções de voto atualmente em vigor deveria ser mantido. Companhias, escrituradores e depositário central já estão habituados com o fluxo de envio dos mapas de votação e com os prazos da atual Resolução CVM 81, os quais têm funcionado desde a introdução dos boletins de vota à distância em 2015. No entanto, caso a alteração prevista na Minuta prevaleça, seria muito importante aumentar o prazo para que a Companhia consiga realizar a devida consolidação dos votos e disponibilização dos mapas anteriormente à assembleia geral.

II – Deliberações sobre propostas alternativas a propostas inseridas no boletim

Conforme indicado no Edital, existe a possibilidade legítima de acionistas presentes na assembleia discutirem assuntos da ordem do dia e disso resultarem novas propostas sobre esses temas, que não coincidam com aquelas constantes do boletim de voto a distância. Para lidar com tal situação, a Minuta prevê uma modificação pontual nos itens 7 a 10 do Anexo M, para fornecer ao acionista a oportunidade de especificar seu voto em caso de apresentação de propostas alternativas, podendo o acionista optar por aprová-la, rejeitá-la ou acompanhar a deliberação tomada.

Embora a medida tenha o louvável intuito de tentar maximizar a participação dos acionistas que votam a distância, a proposta constante da Minuta cria outros problemas que precisam ser sopesados por esta CVM, sobretudo porque o termo propostas “alternativas” tem um conteúdo muito amplo e pode compreender cenários muito diferentes daqueles considerados pelo acionista quando preencheu o boletim.

A possibilidade de exercício do direito de voto sem o conhecimento prévio das alternativas propostas para deliberação, ou do contexto e dos argumentos levantados nas discussões ocorridas no curso da assembleia, é, em qualquer caso, um tema delicado e que merece ampla reflexão à luz do artigo 115 da Lei das Sociedades por Ações.

Em particular, acompanhar a deliberação “tomada pela maioria dos acionistas presentes” pode ser algo de implementação extremamente complexa, em razão: (i) da existência de mais de uma proposta alternativa; (ii) do fato de as propostas alternativas não serem exatamente comparáveis; e (iii) da estrutura do tema em deliberação, que pode demandar, por exemplo, a alocação de votos em diferentes opções (tal como ocorre na adoção do voto múltiplo, por exemplo).

A apresentação de matérias alternativas àquelas constantes do boletim de voto a distância é um tema inquestionavelmente sensível. Por um lado, permite que diante de um cenário de iminente insucesso de proposta inserida no boletim, a matéria seja reapresentada com conteúdo

substancialmente semelhante, desconsiderando-se os votos proferidos a distância (conforme alerta o próprio Edital). Por outro lado, ao permitir que acionistas que compareçam à assembleia apresentem novas propostas e se utilizem do voto de acionistas que votaram a distância, é possível que **matérias substancialmente diferentes daquelas que eram objeto da deliberação venham a ser aprovadas** – o que nos parece um cenário muito mais sensível e grave do que aquele apontado no Edital. Cite-se, como exemplo, a eventual alteração da estrutura, da relação de troca ou mesmo da eventual contraparte em uma reorganização societária.

A depender das características da proposta alternativa, é possível que acionistas que preencheram o boletim de voto a distância venham até mesmo a votar em assuntos em que tenham conflito de interesses ou impedimento de voto.

A possibilidade de que acionistas inexpressivos em termos de participação societária possam comparecer à assembleia para tentar utilizar “votos em branco” com a finalidade de aprovar uma proposta alternativa confere um aumento excessivo da importância dos acionistas que comparecem à assembleia, em detrimento daqueles que votaram à distância. A proposta acaba por justamente diminuir a relevância do boletim de voto a distância – o que nos parece um contrassenso.

Em vista disso, entendemos que a mecânica de deliberações sobre propostas alternativas não deve ser adotada.

* * *

Sendo o que nos cumpre para o momento, colocamo-nos à disposição para esclarecimentos adicionais que eventualmente se fizerem necessários.

Lefosse Advogados