COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

RELATÓRIO DE ANÁLISE

Consulta Pública SDM nº 01/23 – Processo CVM SEI nº 19957.011456/2017-81

Objeto: Reforma nas regras de participação e votação a distância em assembleias de acionistas.

Introdução

Este relatório foi elaborado pela Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM, para sintetizar as sugestões recebidas no âmbito da Consulta Pública SDM nº 01/23 e apresentar as respectivas manifestações da CVM[1]. A Consulta Pública SDM nº 01/23 recebeu comentários do público entre os dias 21 de setembro de 2023 e 24 de novembro de 2023.

A consulta teve como objeto minuta de resolução ("Minuta"), que propôs alterações pontuais na Resolução CVM nº 81, de 29 de março de 2022 ("Resolução CVM 81"), envolvendo a participação e votação a distância em assembleias de acionistas.

As principais mudanças propostas foram: (a) estender as regras de votação a distância – atualmente restritas a assembleias gerais ordinárias e algumas hipóteses de assembleias extraordinárias – para todas as assembleias de acionistas; (b) reduzir o universo de companhias sujeitas à observância integral das regras de votação a distância; e (c) promover ajustes no fluxo de transmissão de instruções de voto a fim de permitir que os acionistas possam enviar seus votos com menor antecedência em relação à data da assembleia.

Adicionalmente, também foram propostos outros ajustes de menor impacto na Resolução CVM 81, com objetivo de tratar sugestões de participantes de mercado compiladas pela CVM ao longo dos anos desde a introdução das regras de participação e votação a distância, bem como para buscar alinhamento a princípios de governança corporativa emanados[2] pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e pelo G20.

---

[1] Este relatório é um documento de cunho meramente informacional e acessório à Resolução editada, cujo objetivo é facilitar a compreensão das conclusões da Autarquia em relação às sugestões recebidas.
[2]https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/ed750b30-en.pdf?expires=1715890355&id=id&accname=guest&checksum=723B9BCA043D22A6EAF72075786C6B18

As manifestações recebidas tempestivamente estão disponíveis na íntegra na página da CVM na rede mundial de computadores[3], razão pela qual os comentários e sugestões apresentados são citados neste relatório de forma resumida.

Sugestões relativas a alterações ortográficas e a ajustes meramente redacionais não estão citadas, mas foram levadas em consideração na elaboração da proposta definitiva de resolução.

Para apresentar as sugestões recebidas, este relatório está organizado da seguinte forma:

1 Participantes da Consulta Pública 5

2 Comentários diretamente relacionados aos tópicos da Consulta Pública 6

2.1 Realização de assembleias de modo parcial ou exclusivamente digital por companhias dispensadas de seguir regras de votação a distância (art. 3º, § 2º) 6
2.2 Obrigatoriedade da modalidade híbrida na realização das assembleias 7
2.3 Necessidade de justificativa nos anúncios das companhias acerca da modalidade escolhida de assembleia (art. 5º, § 4º) 8
2.4 Presença do presidente da mesa e do secretário no local da assembleia e de estabelecimento do mesmo local para transmissão (arts. 5º, §§ 6º e 7º, e 28) 10
2.5 Condicionamento do exercício de direitos pelo acionista à apresentação de documentos para comprovação de circunstâncias conhecidas pela companhia (art. 6º, § 5º) 13
2.6 Data de corte para as assembleias 18
2.7 Obrigatoriedade de disponibilização do boletim de voto a distância para todas as assembleias (art. 26) 20
2.8 Disponibilização do boletim de voto a distância aos acionistas e o prazo de convocação das assembleias (art. 26) 23
2.9 Envio de boletim de voto a distância à companhia por meio de sistema eletrônico (art. 27) 27
2.10 Data-limite para alteração e inclusão de propostas 28
2.11 Separação de boletins de voto por espécie de ação 29

[3] https://conteudo.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2023/sdm0123.html

2.12 Inclusão do depositário central como prestador de serviço apto a coletar o boletim de voto a distância (art. 27) 30
2.13 Documentos exigidos dos acionistas para a votação a distância (art. 27) 30
2.14 Prazos de envio dos boletins de voto a distância às companhias (arts. 27, 43, 44, 45 e 45-A) 31
2.15 Dispensa do dever de disponibilização do boletim de voto a distância (art. 30-A) .. 38
2.16 Conselho fiscal e votação a distância (art. 5º, I-A, e art. 36, § 1º e § 2º) 44
2.17 Votações em separado para o conselho de administração e a votação a distância . 50
2.18 Voto múltiplo para conselho de administração e votação a distância 52
2.19 Rejeição de votos conflitantes (art. 44) 53
2.20 Extratos fornecidos pelo escriturador à companhia (art. 45) 55
2.21 Mapas de votação 55
2.21.1 Leitura de mapas de votação (art. 48, § 4º; atual 46-C, parágrafo único) 55
2.21.2 Divulgação da quantidade e dos motivos dos votos desconsiderados 56
2.21.3 Divulgação dos mapas quando houver dispensa do boletim de voto a distância .. 58
2.21.4 Simplificação e renomeação dos mapas 58
2.22 Votação em propostas alternativas por meio do boletim de voto a distância (Anexo M) 59
2.23 Outorga de procuração por meio de sistema eletrônico 63
2.24 Assinaturas por meio de sistema eletrônico 65
2.25 Acessibilidade das companhias a informações sobre seus acionistas 65
2.26 Inclusão de propostas de acionistas no boletim de voto a distância 66
2.27 Baixa utilização de pedidos públicos de procuração 67

3 Outros comentários e sugestões 68

3.1 Divulgação de candidaturas inseridas no boletim de voto a distância por acionistas 68
3.2 Simplificação do voto a distância para gestores de investimento 69
3.3 Obrigatoriedade do boletim de voto a distância em inglês 69
3.4 Espaço para inclusão de ressalvas e consignações em ata 70
3.5 Uniformização da forma de contagem de prazos com uso de dias 70
3.6 Votos de ações objeto de operações de empréstimo 71

3.7 Formato do boletim em deliberações para preenchimentos de cargos 71
3.8 Flexibilidade no preenchimento do boletim de voto a distância 72
3.9 Criação da cédula de votação digital e do extrato de posição para participação em assembleia 73
3.10 Complexidade das perguntas envolvidas no boletim de voto a distância 75
3.11 Reordenação da pergunta sobre voto múltiplo no boletim de voto a distância..... 75
3.12 Aprimoramentos nos sistemas relacionados ao boletim de voto a distância..... 76

4 Versão definitiva de Resolução.....77

1 Participantes da Consulta Pública

Participaram da Consulta Pública:

(i) Alves Ferreira & Mesquita Sociedade de Advogados (ALFM); (ii) André Luis Ferreira da Silva Bacci (André Bacci); (iii) Associação Brasileira das Companhias Abertas (ABRASCA); (iv) Associação Brasileira das Entidades do Mercado Financeiro e dos Capitais (ANBIMA); (v) Associação de Investidores no Mercado de Capitais (AMEC); (vi) Atlas Governance Tecnologia LTDA (Atlas); (vii) B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (B3); (viii) Bocater, Camargo, Costa e Silva, Rodrigues Advogados Associados (Bocater); (ix) Broadridge Financial Solutions (Broadridge); (x) Cescon, Barrieu, Flesch & Barreto Advogados (Cescon Barrieu); (xi) Grupo ENGIE (ENGIE); (xii) Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC); (xiii) Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (IBRI); (xiv) Lefosse Advogados (Lefosse); (xv) M. Dias Branco S.A. Indústria e Comércio de Alimentos (M. Dias Branco); (xvi) Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr. e Quiroga Advogados (Mattos Filho); (xvii) Neoenergia S.A. (Neoenergia); (xviii) PREVI – Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (Previ); (xix) Stephan Krajcer; (xx) Stocche Forbes Advogados (Stocche Forbes); (xxi) TEN Meetings (TEN); (xxii) Trench, Rossi e Watanabe Advogados (Trench Rossi Watanabe); (xxiii) Trindade Sociedade de Advogados (Trindade); e (xxiv) Viera Drigo Vasconcellos Paiva Gomes Advogados (VDV Advogados).

2 Comentários diretamente relacionados aos tópicos da Consulta Pública

2.1 Realização de assembleias de modo parcial ou exclusivamente digital por companhias dispensadas de seguir regras de votação a distância (art. 3º, § 2º)

O art. 3º, § 2º, da Resolução CVM 81, prevê que, além das companhias abertas obrigadas a seguir integralmente as regras de votação a distância – ou seja, resumidamente, companhias registradas na categoria A, com ações em circulação e valores mobiliários admitidos a negociação em mercado de bolsa –, as demais companhias abertas também podem realizar assembleias parcial ou exclusivamente digital, desde que se atentem aos requisitos estabelecidos para a modalidade pela qual optarem.

A mudança proposta na consulta pública foi somente a inclusão do termo "respectivos" no trecho "desde que cumpram integralmente os *respectivos* requisitos para tanto", em referência aos requisitos específicos das assembleias parcial e exclusivamente digitais, conforme o caso.

Para Cescon Barrieu, apesar da elucidação buscada com o ajuste proposto, o texto ainda é passível de dúvidas em relação à abrangência das obrigações aplicáveis.

Por exemplo, não estaria claro se as companhias desobrigadas de seguir integralmente a Resolução CVM 81, mas que optem por realizar a assembleia de modo parcial ou exclusivamente digital, ainda assim teriam que atender as regras de conteúdo mínimo das propostas da administração previstas nos arts. 10 a 25 da norma.

O participante destaca ainda que já teve experiências práticas de debater com as áreas técnicas da CVM se a obrigação de apresentar proposta de administração estaria abrangida no escopo das obrigações aplicáveis a companhias sem ações em circulação que optam por realizar assembleia de modo parcial ou exclusivamente digital.

Diante disso, sugere que a redação do art. 3º, § 2º, seja ajustada para inclusão de uma remissão aos arts. 5º, III, e 47, deixando claro, assim, que somente esses seriam os requisitos a serem observados pelas companhias que optarem por realizar assembleias de modo parcial ou exclusivamente digital.

A interpretação do participante sobre a norma é correta: a opção por realizar a assembleia de modo parcial ou exclusivamente digital não atrai para a companhia nenhuma obrigação adicional a que ela não esteja sujeita e que não resulte diretamente do formato escolhido para a assembleia. Nesse sentido, companhias dispensadas de divulgar as informações previstas nos arts. 9º a 25 da Resolução CVM 81 não passarão a ter de fazê-lo apenas em razão da opção por realizar assembleia em formato parcial ou exclusivamente digital.

Contudo, a sugestão de levar esse entendimento expressamente para a norma por meio de remissões individualizadas a dispositivos específicos a serem observados não foi considerada conveniente. As obrigações associadas à adoção do formato parcial ou exclusivamente digital abrangem outros dispositivos além do art. 5º, III, e do art. 47 (p. ex., novo incisos II-A do **caput** e os §§ 5º a 7º, todos do art. 5º), de modo que a enumeração de cada dispositivo pertinente resultaria em uma lista extensa e de difícil compreensão. Adicionalmente, alguns desses dispositivos a serem enumerados contêm, eles próprios, remissões a outros artigos (p. ex., o art. 47 faz referência ao art. 28, § 2º, II), o que também poderia ser uma fonte de dúvidas. Portanto, a sugestão não foi acatada.

Não obstante, foi feito um ajuste pontual na redação proposta na Minuta para o art. 3º, § 2º, para deixar mais claro o conceito central a ser preservado na interpretação da norma; a Superintendência de Relações com Empresas -SEP avaliará a conveniência da inclusão de esclarecimentos adicionais sobre o tema em seu ofício circular anual.

2.2 Obrigatoriedade da modalidade híbrida na realização das assembleias

A Minuta não altera disposições hoje vigentes a respeito da realização de assembleias nos formatos presencial, parcialmente digital ou exclusivamente digital.

Contudo, ALFM acredita que a “adequação das regras das reuniões virtuais, tornando a reunião híbrida obrigatória e não facultativa” pode contribuir com a maior participação de investidores nas assembleias. Em sua visão, isso trará a democratização da participação nas assembleias, o que pode ser evidenciado pela consulta aos números de assembleias virtuais nos últimos anos.

As companhias abertas brasileiras apresentam níveis bastante variados de dispersão de base acionária, envolvimento dos acionistas nas discussões dos assuntos sociais, presença de investidores não residentes, dentre outros fatores. Não se pode assumir que companhias e acionistas necessariamente se

beneficiariam de um formato específico de realização de assembleias, ainda que, em teoria, ele conte com mais recursos tecnológicos para permitir a participação dos acionistas. A CVM entende que os participantes de mercado devem ter flexibilidade para avaliação e adoção de formatos mais adequados de assembleia, à luz de suas particularidades.

Portanto, a sugestão não foi acolhida.

Stephan Krajcer comenta que fundos de investimento podem realizar consultas formais, sem necessidade de reunião presencial ou mesmo virtual, o que simplifica o processo decisório e evita dispêndio de tempo e de recursos financeiros.

Buscando replicar essa dinâmica para assembleias de companhias abertas e com isso aumentar o engajamento de investidores, o participante sugere reconhecer às companhias a possibilidade de realizar consultas dessa natureza sem a necessidade de ritos de uma assembleia para determinadas matérias.

A realização de assembleias gerais é prevista na Lei nº 6.404, de 1976, e a CVM não possui competência para dispensá-las ou substituí-las por formas alternativas de reunião de acionistas.

2.3 Necessidade de justificativa nos anúncios das companhias acerca da modalidade escolhida de assembleia (art. 5º, § 4º)

O art. 5º, § 4º, da Minuta prevê a necessidade de as companhias justificarem em seus anúncios de convocação a opção pela realização da assembleia de modo presencial, parcialmente digital ou exclusivamente digital.

ABRASCA, Cescon Barrieu e Mattos Filho sugerem a exclusão do dispositivo.

ABRASCA enfatiza que a necessidade de justificativa formal limita a liberdade de decisão das companhias quanto ao formato mais adequado das assembleias e causa perda de agilidade e adaptabilidade a demandas e particularidades de cada instituição. O participante entende que a supressão desse dispositivo não causa prejuízos à transparência e à responsabilidade das empresas, uma vez que o edital deve indicar a modalidade da assembleia e as decisões por ela tomadas continuam sujeitas a uma prestação de contas de maneira clara e detalhada.

Cescon Barrieu e Mattos Filho ressaltam que a escolha do modelo de assembleia é uma faculdade da administração da companhia, não havendo qualquer obrigação legal de escolher determinado modelo diante de determinadas circunstâncias. De fato, não existiria sequer uma "boa prática" estabelecida que pudesse guiar a justificativa a ser fornecida; tanto assim que a Minuta não indica quais circunstâncias deveriam influenciar a escolha da companhia.

Assim, não haveria motivo para se cogitar em justificar o que nem sequer precisaria de justificativa e tampouco haveria benefício em produzir uma informação que não seria passível de revisão ou questionamento por parte de acionistas ou do regulador.

O resultado prático dessa mudança na norma seria ampliação de custos de observância dos emissores, criando mais uma obrigação e complexidade a um documento objetivo como deveria ser o anúncio de convocação de uma assembleia. Mattos Filho acrescenta que a regra proposta muito provavelmente levará à apresentação de justificativas genéricas e sem conteúdo informativo relevante.

Para Mattos Filho, na minoria de casos em que haja fundadas suspeitas em que a escolha do formato da assembleia geral não tenha sido feita no melhor interesse da companhia e de seus acionistas, aqueles que se sintam prejudicados poderão continuar a questionar a escolha, como já o fazem hoje. Contudo, aumentar o custo de observância por conta dessa situação excepcional e que pode ser enfrentada caso a caso não seria a escolha correta.

Em sentido similar, Trindade observa que, ainda que a justificativa exigida na Minuta pudesse ser eventualmente útil do ponto de vista de política regulatória, a inclusão de mais um requisito formal no edital trará maior insegurança jurídica às convocações de assembleias gerais, ao abrir espaço para pleitos judiciais de nulidade sob argumento de inadequação ou insuficiência das justificativas fornecidas.

Também partindo da mesma preocupação levantada por outros participantes com custos incorridos pelas companhias, Trench Rossi Watanabe propõe que, caso o dispositivo seja mantido, a justificativa sobre o formato da assembleia seja prestada na proposta da administração, e não no anúncio de convocação. Incluir a justificativa no anúncio implicaria acréscimo de custos de publicação em jornal,

que são proporcionais ao número de caracteres utilizados e desincentivaria a inclusão de justificativas completas e detalhadas.

A sugestão de incluir a justificativa no anúncio na proposta da administração, e não no anúncio de convocação, foi também apresentada por IBGC, que igualmente apresentou preocupações com aumentos indesejados de custos. Cabe ressaltar, no entanto, que a entidade considera positiva a obrigatoriedade da justificativa prevista na Minuta, desde que acolhida sua sugestão quanto ao local de divulgação de tal justificativa.

A CVM entende que fatores como alta dispersão da base acionária, deliberações sobre matérias que de antemão se sabe serem polêmicas entre acionistas ou, ainda, deliberações que demandam coordenação entre diferentes grupos de acionistas (p. ex., votações em separado ou por voto múltiplo) recomendam a adoção de formatos de assembleia mais propícios à interação entre os presentes, e não apenas à mera recepção dos votos dos acionistas. Assim, a Autarquia entende que é possível e desejável que as companhias examinem esses fatores ao decidir pelo formato da assembleia e que apresentem aos acionistas a justificativa do formato escolhido.

Por outro lado, em atenção aos argumentos de que a inclusão dessa informação nos anúncios de convocação pode acarretar custos e desestimular a apresentação de justificativas completas e detalhadas, a redação do dispositivo foi adaptada para acomodar a possibilidade de apresentação de tais justificativas nos demais documentos e informações já dirigidos pela companhia aos seus acionistas em decorrência da assembleia.

2.4 Presença do presidente da mesa e do secretário no local da assembleia e de estabelecimento do mesmo local para transmissão (arts. 5º, §§ 6º e 7º, e 28)

O art. 5º, § 6º, conforme redação proposta na Minuta, exige a presença do presidente da mesa e do secretário no local de realização da assembleia. Este local, nos termos do § 7º do mesmo artigo, deve ser o local de geração de sons e imagens transmitidos a eventuais locais físicos acessórios disponibilizados pela companhia para a participação de acionistas.

ABRASCA, Mattos Filho e Cescon Barrieu entendem que tais dispositivos tratam de questões práticas e de conveniência relacionadas à realização das assembleias, de modo que, contanto que não impactem o exercício dos direitos dos acionistas, deveriam ser discricionárias da administração das companhias. Assim, os participantes sugerem a exclusão dos §§ 6º e 7º.

Por outro lado, PREVI considera que locais físicos acessórios aumentam oportunidades para que mais acionistas participem e comenta que a ampliação de prerrogativas que validem estruturas físicas para fins de realização das assembleias não deve caminhar contra a manutenção de assembleias virtuais e o uso do boletim de voto a distância.

O participante sugere incluir na norma previsão de que os locais físicos acessórios devem garantir recursos tecnológicos para assegurar interação entre acionistas e a mesa da assembleia.

Ainda que os dispositivos tratem de aspectos práticos da organização de uma forma particular de assembleias parcialmente digitais, a inclusão de tais previsões em norma mostra-se conveniente para trazer mais visibilidade e segurança jurídica para esse arranjo específico de assembleias, que equilibra elementos essenciais da participação física e virtual.

Assim, as sugestões não foram acolhidas. Vale observar, no entanto, que a redação originalmente proposta para os §§ 5º a 7º foi ajustada, diante da opção feita pela CVM de (i) tornar obrigatória – para todas as assembleias presenciais e parcialmente digitais, e não somente para o caso de assembleias parcialmente digitais, como proposto na Minuta – a presença física do presidente da mesa e do secretário; e (ii) passar a exigir a participação presencial de ao menos um administrador da companhia.

Por fim, em atenção especificamente aos comentários do participante PREVI, é importante destacar que (i) a previsão dos §§ 5º a 7º da Minuta (parcialmente correspondentes à redação atual dos §§ 5º a 7º) contempla um arranjo facultativo por parte das companhias, que não impacta o uso de boletins de voto a distância ou a possibilidade de assembleias exclusivamente digitais; e (ii) qualquer forma de assembleia que preveja participação a distância deverá contar com recursos tecnológicos que permitam interação não só com a mesa como com todos os presentes, nos termos do art. 28, § 1º.

ABRASCA, Mattos Filho e Trindade consideram haver um conflito entre o art. 5º, § 6º, e o art. 28, § 5º, da Minuta. Isso porque, enquanto o art. 5º, § 6º, prevê que o presidente da mesa e o secretário

devem estar no local de realização da assembleia, o art. 28, § 5º, faculta a participação a distância dessas pessoas nas assembleias realizadas de modo parcial ou exclusivamente digital.

A aparente contradição apontada foi eliminada em decorrência da nova redação adotada para os §§ 5º a 7º do art. 5º, que passa a incorporar o conteúdo dos §§ 5º e 6º do art. 28, que foram suprimidos. Com esses ajustes resta evidente a obrigatoriedade da participação presencial, na sede da companhia ou, se for o caso, no local de que trata o inciso II do **caput** do art. 5º, do presidente, do secretário e de ao menos um administrador em todas as assembleias, com exceção daquelas realizadas de modo exclusivamente digital.

Mattos Filho sinaliza ainda uma potencial incorreção na referência do art. 5º, § 6º, ao "inciso II do **caput**", já que a hipótese deste inciso é a de que, por motivo de força maior, a assembleia não seja realizada no edifício onde a companhia tem sede. A referência correta seria então ao "inciso II-A do **caput**", que dispõe sobre locais físicos acessórios disponibilizados para a participação de acionistas.

O dispositivo buscava esclarecer que o presidente da mesa e o secretário devem estar presentes no local de realização da assembleia – a sede da companhia, salvo motivo de força maior –, que será considerado o principal local de condução dos trabalhos e de geração de sons e imagens da assembleia, transmitidos para eventuais locais acessórios e participantes a distância. A redação ajustada dos atuais §§ 5º e 6º do art. 5º traz maior clareza a esse respeito.

Ainda a propósito da participação a distância em assembleia, Mattos Filho sugere à CVM que permita, independentemente do formato da assembleia, a participação a distância de pessoas cuja presença (não necessariamente física) é exigida por lei ou pela regulamentação, como membros do conselho fiscal, auditor independente, coordenador de comitê de auditoria estatutário e avaliadores. Em sua visão, esta medida reduziria custos de observância, ao mesmo tempo em que asseguraria a finalidade das regras que permitem a participação de tais pessoas nas assembleias.

Por seu turno, ENGIE comenta que, na condição de companhia cuja maioria das assembleias ocorre em ambiente digital, é favorável à alteração que permite a participação a distância do presidente e do secretário em assembleias digitais.

Pelas razões apontadas nos comentários, a CVM entende pertinente permitir a participação a distância, mesmo nas assembleias que não sejam realizadas de modo exclusivamente digital, de terceiros autorizados a participar da assembleia e pessoas cuja presença seja obrigatória.

Quanto ao presidente da mesa e o secretário, por outro lado, dado seu papel na condução da assembleia, sua participação a distância permanece admitida apenas nos casos de assembleias realizadas de modo exclusivamente digital. Quanto aos administradores, a CVM entende que ao menos um administrador deve estar presente no local da assembleia para fins de interação com os participantes presenciais e a distância.

Assim, as sugestões foram parcialmente acatadas e estão refletidas na nova redação do art. 5º, §§ 6º e 7º.

2.5 Condicionamento do exercício de direitos pelo acionista à apresentação de documentos para comprovação de circunstâncias conhecidas pela companhia (art. 6º, § 5º)

A Minuta propõe a inclusão do § 5º no art. 6º, proibindo a companhia de condicionar o 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.

Como destacado no Edital da Consulta Pública, a proposta se relaciona sobretudo com o exercício da prerrogativa de eleição em separado de membro do conselho de administração, nos termos do art. 141, § 4º, da Lei nº 6.404, de 1976, quando os acionistas solicitantes não tenham apresentado documentação que comprove a titularidade ininterrupta das ações pelo período de 3 (três) meses, embora seja possível à companhia consultar tais informações diretamente.

AMEC pontua que se trata de um aprimoramento muito bem recebido pelos investidores, que serão liberados de ônus que lhes eram impostos de forma desproporcional, já que a própria companhia é detentora de informações sobre a titularidade das ações. O participante sugere apenas um ajuste de redação, relatado adiante ainda nesta seção do relatório. ALFM também é favorável à Minuta.

Trench Rossi Watanabe concorda com as premissas do Edital de Consulta Pública, porém entende que aprimoramentos adicionais poderiam dar melhor tratamento a preocupações das companhias. Nesse sentido, sugere incluir no boletim de voto a distância informações e declarações por parte do acionista, como (i) número de ações com que deseja participar da eleição em separado, (ii) declaração de que possui as ações pelo período de 3 (três) meses antes da data da assembleia; e (iii) declaração de que não irá alienar ou emprestar as referidas ações até a data da assembleia.

No entendimento do participante, o acionista é o agente em melhor condição para conhecer seu próprio patrimônio e prestar essas informações e a inclusão das declarações sugeridas não representa ônus adicional, já que são decorrências da própria Lei nº 6.404, de 1976.

Tais dados e declarações prestados pelo acionista embasariam um regime de balanceamento de interesses em que, de um lado, presume-se que o acionista atende os requisitos legais quando ele assim o declara e fornece dados consistentes com os registros das companhias e, de outro lado, remanesce a possibilidade de a companhia afastar essa presunção diante de evidências documentais de que as informações do acionista seriam incorretas ou já não estariam atualizadas na data da assembleia.

M. Dias Branco também sugere que o acionista preste declaração sobre a quantidade de ações detidas. Mais especificamente, o acionista declararia, nos casos em que optasse pelo envio de instruções de voto diretamente à companhia, a menor quantidade de ações que deteve nos últimos 90 (noventa) dias. Isso faria com que a obrigação legal de comprovação permanecesse com o acionista, porém de forma mais simplificada.

Para Trindade, apesar de a CVM reconhecer no Edital de Consulta Pública que a comprovação de titularidade ininterrupta cabe ao acionista e não deve ser transferida para a companhia, a Minuta efetivamente atribui à companhia, de modo indireto, responsabilidade que a lei não lhe impõe, acarretando, assim, violação à própria lei.

O participante ressalta também o teor dos arts. 35 e 41 da Lei nº 6.404, de 1976, que considera pertinentes ao tema. O art. 35 dispõe que a propriedade da ação escritural se presume pelo registro na

conta de depósito das ações, cabendo à instituição depositária fornecer ao acionista extrato de tal conta. Já o art. 41 estabelece o dever da instituição depositária de comunicar à companhia o nome do proprietário efetivo quando houver evento societário que exija sua identificação.

Diante desse cenário, Trindade entende que a proposta da Minuta é (i) adequada em relação ao controle a ser feito pelo escriturador e pelo depositário central em relação à titularidade ininterrupta das ações, refletida nos arts. 44, § 2º-A e 45, § 1º, porém (ii) ilegal quando atribui à companhia, no art. 6º, § 5º, uma responsabilidade por dever que a lei não lhe impõe, ou seja, proativamente requerer a terceiros informações sobre a base acionária – assumindo um risco no que tange à integridade dessas informações – e de verificar, acionista a acionista, qual deles teve a titularidade ininterrupta de ações.

ABRASCA e Stocche Forbes também consideram que a Minuta efetivamente transferiu para a companhia o ônus de levantar informações e obter as respectivas comprovações. IBRI também expressa receio de que a norma seja interpretada nesse sentido.

Na visão de Stocche Forbes, na prática, é possível que os acionistas deixem de se preocupar em enviar às companhias os documentos necessários (e não somente no contexto de verificação de titularidade ininterrupta de ações), contando com o esforço da companhia em obter informações e documentos, mesmo quando não estejam prontamente disponíveis.

Para mitigar esse risco, sugere ajustes de redação ao art. 6º, § 5º, restringindo o escopo do dispositivo, sobretudo ao substituir a menção do dever da companhia de fazer a verificação de informações com base em “dados” já detidos pela companhia pela previsão de que essa verificação considere somente “registros de titularidade” por ela detidos.

ABRASCA considera que, além de ilegal, a transferência desse ônus para as companhias é excessiva, já que haveria uma solução mais fácil para a questão: no mesmo extrato de participação usado para comprovar sua qualidade de acionista, um parágrafo adicional poderia esclarecer sobre a titularidade ininterrupta.

O participante acrescenta ainda que (i) o processo de verificação de titularidade não é tão automatizado em várias companhias – alegação corroborada também por IBRI, que destaca que companhias normalmente têm dados brutos, mas sem refinamento necessário para verificar a permanência dos investidores na base acionária por 90 (noventa) dias; (ii) a regra de obrigação de transmissão à companhia, nos mapas analíticos, da menor participação dos últimos 90 (noventa) dias esbarra na regra da data de corte, ou seja, o acionista pode já ter alienado as ações no momento da assembleia; e (iii) em vez de uma obrigação, a CVM poderia instituir *recomendação* às companhias de envidarem esforços para disponibilizar informações sobre titularidade ininterrupta para fins do art. 141, § 6º, da Lei nº 6.404, de 1976.

Já AMEC, por outro lado, defende a ampliação do escopo do dispositivo em questão, de modo que seja vedado à companhia condicionar o exercício de direitos do acionista à apresentação não apenas (i) de documentos para a comprovação de circunstâncias relacionadas à titularidade de ações – como já consta na Minuta, mas também (ii) de "qualquer espécie de extrato de participação acionária".

Na mesma direção, ALFM entende que é bem-vinda a postura da CVM de considerar que o acionista pode participar da assembleia mesmo sem apresentar extrato de posição acionária, já que as companhias têm essa informação diariamente.

Cescon Barrieu considera a iniciativa da Minuta legítima e bem-vinda do ponto de vista de boas práticas de governança corporativa, mas levanta uma preocupação relacionada a data-base considerada para a assembleia. A mesma preocupação com divergências de datas é apontada por Mattos Filho. Tais questões são relatadas na seção 2.6 deste relatório.

Inicialmente, cabe reafirmar que a norma não transfere do acionista para a companhia o dever de comprovar sua posição acionária ou a titularidade ininterrupta de ações. A norma se limita a (i) assegurar que as companhias estejam de antemão municiadas com os dados que elas já viriam a verificar quando os acionistas os apresentassem na assembleia; e (ii) esclarecer que, se a companhia tem conhecimento de que determinado requisito que precisava ser satisfeito pelo acionista para voto ou participação em assembleia efetivamente foi atendido, não é permitido à companhia obstar o exercício de tais direitos pelo acionista, a pretexto da falta de comprovação dos requisitos que já sabe terem sido

cumpridos. Em relação a esse último ponto, trata-se de uma aplicação do princípio da boa-fé objetiva que deve guiar as relações jurídicas em geral.

De toda forma, cabe esclarecer que a norma não obriga companhias a proativamente levantar informações sobre seus acionistas, como alguns participantes expressaram o receio ou até o desejo de que viesse a ocorrer. Inclusive, ajustes de redação na linha sugerida por Stocche Forbes foram incorporados à redação final, buscando afastar dúvidas nesse sentido.

Diante desse arranjo, não foi considerado adequado atribuir ao acionista o dever de declarar sua posição acionária ou o tempo de sua titularidade ininterrupta. A declaração poderia dar a entender que o acionista estaria isento do dever de comprovar aquilo que se dispusesse a declarar, o que não é o caso. Consequentemente, não foi considerado necessário prever que evidências documentais reunidas pelas companhias possam afastar uma eventual presunção dos fatos declarados pelo acionista.

Desse modo, a versão final da regra mantém a abordagem indicada na Minuta em seus aspectos essenciais, com pequenos ajustes de redação para retratar mais fielmente o objetivo visado.

ANBIMA aponta que alguns prestadores de serviços precisarão promover adaptações de sistemas, em função das propostas da Minuta contidas nos arts. 44, § 2º-A, II, e 45, § 1º, I e II, a saber:

a) alinhamento entre escrituradores e B3 para disponibilizar relatórios contendo "o menor saldo de ações detido por cada acionista no período de 3 (três) meses antes da data de realização da assembleia"; e

b) adequação do fluxo de geração e transmissão de mapa de votos analíticos, para considerar apenas os votos recebidos diretamente pelo escriturador, dado que hoje esses votos são consolidados com os votos enviados pelo depositário central.

Diante disso, o participante pleiteia que esses dispositivos especificamente entrem em vigor somente 9 (nove) meses depois dos demais dispositivos, a fim de que haja tempo hábil para adequada preparação dos sistemas.

B3 também ressalta a necessidade de adaptações de ordem operacional por todos os agentes envolvidos no fluxo da votação a distância, o que justifica a concessão de um período de adaptação, especialmente se houver possibilidade de a norma entrar em vigor antes do próximo período de assembleias ordinárias das companhias brasileiras.

As sugestões foram consideradas pertinentes e a entrada em vigor da norma foi prevista para 2 de janeiro de 2025. Dado o intervalo entre a edição da norma e essa data e tendo em vista e, ainda, que a maior parte das assembleias de companhias abertas brasileiras historicamente se concentra nos meses de março e abril, a CVM acredita que o tempo para adaptação dos participantes de mercado será suficiente.

2.6 Data de corte para as assembleias

Diversos participantes comentaram sobre a necessidade ou a conveniência de instituição de uma “data de corte” para fins de participação nas assembleias, sobretudo com objetivo de evitar divergências e duplas contagens.

Cescon Barrieu aponta que as companhias normalmente contam com informações de um ou dois dias antes da data da assembleia, o que pode levar a divergências com extratos apresentados por acionistas que considerem a data da própria assembleia.

Mattos Filho associa tais divergências ao prazo necessário para a B3 operacionalizar a liquidação de negócios com ações. Em seu entendimento, as companhias devem considerar a base acionária mais recente disponibilizada pelo escriturador no dia da assembleia, a qual reflete operações sujeitas ao prazo operacional da B3 para liquidação. Neste sentido, um investidor que tenha adquirido ações na véspera ou no próprio dia da assembleia ainda não constará como titular daquelas ações (pois, de fato, não tem a propriedade destas ações até a liquidação) e não deverá ter essa participação considerada para fins da assembleia.

Para o participante, a existência de uma data clara para averiguação da posição acionária facilitaria a comunicação e os processos entre os custodiantes e investidores, evitando conflitos e duplas

contagens e contribuindo assim para um tratamento justo entre todos os acionistas. Adicionalmente, a indicação dessa data na regra dispensaria os acionistas de apresentar o extrato de posição acionária, uma vez que a companhia poderia utilizar a base acionária do escriturador que lhe é disponibilizada.

Para ABRASCA, a comunicação e os processos entre custodiantes e investidores seria muito facilitada se houvesse uma data claramente determinada para averiguação da posição acionária. Isso seria especialmente importante para companhias com valores mobiliários listados no exterior, sujeitas a regras de votação com datas de corte específicas.

Nesse sentido, propõe que seja considerada apta a votar a base acionária do dia da divulgação do edital de convocação (e não a base acionária da data da assembleia geral), modificando-se assim o art. 45 da Minuta.

Esta sugestão foi também apresentada por Stephan Krajcer, que acredita que tal medida traria grande simplificação de trâmites operacionais. A esse respeito, o participante observa que, diante da possibilidade de alterações da base acionária ao longo dos 30 (trinta) dias em que votos podem ser proferidos por meio do boletim, há necessidade de conciliações periódicas para checagem da elegibilidade dos acionistas e redundância de extração de bases de dados. Estas medidas poderiam ser eliminadas com a data de corte coincidindo com a publicação do edital de convocação, em linha com o que ocorre nos fundos de investimento e em diversas jurisdições no exterior.

ENGIE e TEN também comentam sobre as datas de verificação da base acionária e as potenciais duplas contagens decorrentes do uso de datas divergentes. Os participantes não trazem uma sugestão específica, mas defendem que a norma traga maior clareza a esse respeito, fixando uma data única, a qual deve ser inclusive a mesma considerada nos mapas de votação.

Neoenergia corrobora os pleitos nesse sentido. Embora reconheça que a Minuta buscou estabelecer um intervalo de 5 (cinco) dias entre a data que a companhia deverá considerar para cômputo das posições acionárias e a assembleia, o participante entende que a ausência de uma data definida na

norma pode ainda assim levar a divergências entre informações repassadas pelo depositário central e pelo escriturador.

Tendo como referência sua própria experiência, o participante relata que, no caso de assembleias realizadas pela parte da manhã, não se tem acesso à base acionária do dia da assembleia para cômputo dos votos, fazendo com que seja necessário, no momento da assembleia e muitas vezes de forma tumultuada, realizar conciliações e atualizações entre votos fornecidos pelos prestadores de serviço, boletins de voto recebidos diretamente e a base acionária do dia imediatamente anterior.

O participante sugere que a data de corte a ser introduzida para averiguação e cômputo da posição acionária de investidores seja "a posição acionária liquidada em D-3 da data da assembleia".

B3 reforça que a fixação de uma data de corte apenas para acionistas que votarem a distância – em linha com o prazo de 5 (cinco) dias de antecedência indicado na Minuta – pode levar a contagens duplicadas, especialmente à luz do prazo de liquidação de operações realizadas em bolsa, de 2 (dois) dias úteis. Para evitar esse risco, seria necessário adotar a mesma data de corte para todos os votos proferidos e sugere que se inicie uma discussão para validar com todos os participantes se o prazo de 5 (cinco) dias seria viável para todas as modalidades de participação nas assembleias.

Embora reconheça que a fixação de uma "data de corte" possa facilitar operacionalmente a organização das assembleias, a CVM considera que a questão, que não constou do Edital de Consulta Pública, demanda maior aprofundamento e debate com participantes do mercado sobre a viabilidade e as eventuais repercussões desse movimento.

Assim, as sugestões não foram acolhidas no momento, sem prejuízo de poderem ser revisitadas futuramente.

2.7 Obrigatoriedade de disponibilização do boletim de voto a distância para todas as assembleias (art. 26)

Uma das propostas centrais da Minuta é a extensão da obrigatoriedade do boletim de voto a distância para todas as assembleias de acionistas. Como comentado no Edital da Consulta Pública e no

Relatório de Análise de Impacto Regulatório divulgados em conjunto com a Minuta, a medida visa a reduzir custos de participação em assembleia, sobretudo por parte de investidores não residentes.

Sobre o tópico, AMEC considera muito relevante a evolução da norma no sentido proposto pela Minuta, ressaltando que é um pleito antigo de seus associados e que será muito bem recebido entre investidores. IBGC e Atlas também são favoráveis à proposta da Minuta.

ABRASCA concorda com a instituição da obrigatoriedade do boletim de voto a distância para todas as assembleias de acionistas, porém, assim como outros participantes, acredita que isso deveria vir acompanhado de ajuste no prazo de disponibilização do documento, conforme comentado no item 2.8 deste relatório.

Mattos Filho reconhece que há custos de participação em assembleias, os quais foram reduzidos com o boletim de voto a distância, mas, por outro lado, pondera que há custos incorridos pelos acionistas que independem da forma como optam por participar das assembleias – p. ex., custos que comprovem a cadeia de representação do acionista serão aplicáveis quer a participação seja via boletim (para comprovação dos poderes do signatário) quer via presencial.

Por isso, considera discutível a imposição da obrigatoriedade do uso do boletim de voto a distância – com custos para companhias, escrituradores, custodiantes, depositário central –, em benefício de uma parcela reduzida de acionistas.

Ponto de vista substancialmente similar é defendido por Stocche Forbes, que ressalta que (i) cada assembleia possui níveis de engajamento diferentes, especialmente em função das matérias a serem deliberadas, e (ii) muitos acionistas enviam boletins de votos sem necessariamente participar ativamente das discussões.

Diante disso, entende que a obrigatoriedade de disponibilização do boletim para todas as assembleias deve ser balanceada com aprimoramentos nos requisitos para que a companhia possa valer-se da dispensa do dever de disponibilizar tal boletim e o participante traz diversas sugestões nesse sentido, conforme relatadas no tópico 2.15 deste relatório.

Por sua vez, ALFM pontua que, com base em sua experiência, os custos de nacionalização das procurações outorgadas por investidores não residentes têm impacto econômico pequeno, seja nos custodiantes, seja nos próprios acionistas. Adicionalmente, segundo o participante, a procuração seria um

documento necessário para envio do voto, inclusive por meio do depositário central, já que os contratos de custódia firmados entre investidores e seus custodiantes não têm cláusula de mandato.

Assim, estaria sendo criado um risco para a segurança jurídica e a operacionalidade do boletim de voto a distância por força de um aspecto financeiro que não seria relevante e ainda seria excedido por outros custos envolvidos, que seriam de todo modo repassados para o investidor. O participante provoca a reflexão sobre se a proposta realmente atende ao crescimento do mercado de capitais ou limita-se a pleitos específicos e pessoalizados.

A obrigatoriedade de disponibilização do boletim para todas as assembleias de acionistas foi mantida, pelos argumentos que constam no Relatório de Análise de Impacto Regulatório que acompanhou o lançamento da Consulta Pública.

Como indicado à época, a medida proporciona redução de custos para o acionista, pois mesmo que em algumas assembleias seja possível votar a distância, o acionista não pode deixar de manter toda a estrutura e documentação necessárias à participação presencial, caso deseje participar de qualquer assembleia para a qual o boletim de voto a distância não seja disponibilizado. Além dos custos financeiros, a extensão do boletim de voto a todas as assembleias propicia redução da quantidade de votos que não chegam a ser processados e computados por desatualização de documentação e problemas similares.

Alguns participantes comentaram que parte desses custos seriam incorridos de qualquer forma, independentemente do uso do boletim de voto a distância. Ainda que esse possa ser o caso nas hipóteses de envio do boletim diretamente à companhia, isso não reflete a realidade do envio das instruções de voto por meio de prestadores de serviço, como custodiantes, que são a forma mais utilizada para o voto a distância, notadamente no caso de investidores não residentes.

Em relação aos comentários sobre a necessidade de conjugar a obrigatoriedade de disponibilização do boletim com flexibilizações no prazo dessa disponibilização ou nas hipóteses de dispensa de tal obrigação, ajustes nesse sentido foram incorporados à versão final da regra, conforme comentados nos tópicos pertinentes a esses temas ao longo deste relatório.

2.8 Disponibilização do boletim de voto a distância aos acionistas e o prazo de convocação das assembleias (art. 26)

O art. 26 trata do prazo de antecedência para disponibilização do boletim de voto a distância. Atualmente, a Resolução CVM 81 exige uma antecedência mínima de 1 (um) mês e a Minuta submetida a consulta pública propôs sua redução para 27 (vinte e sete) dias.

Conforme destacado no Edital, a redução proposta está associada (i) aos novos procedimentos de transmissão das instruções de voto, que permitiriam a conclusão do processo de votação por meio do boletim dentro de um menor número total de dias, e (ii) à redefinição do prazo de antecedência de convocação de assembleias de companhias abertas, ocorrida com a Lei nº 14.195, de 26 de agosto de 2021, passando de 15 (quinze) para 21 (vinte e um) dias.

Cescon Barrieu considera que a iniciativa da CVM foi bem-intencionada, porém não será capaz de alcançar o fim a que se destina. O participante ressalta que o prazo da Minuta ainda não converge com os 21 (vinte e um) dias previstos na Lei nº 6.404, de 1976. Na prática, editais, propostas da administração e demais documentos relativos às assembleias serão elaborados e divulgados em 27 (vinte e sete) dias, à semelhança do que historicamente ocorre em relação ao prazo de 1 (um) mês desde que esse foi o marco adotado pela Instrução CVM nº 481, de 2009.

Diante disso, o participante propõe revisitar a questão, modificando dois aspectos centrais:

(i) excluir a obrigatoriedade de utilização do boletim de voto a distância nas assembleias realizadas no formato parcial ou exclusivamente digital – dado que nesses casos o mero formato da assembleia já permitiria o comparecimento e participação a distância em tempo real; e

(ii) reduzir ainda mais os prazos da Minuta para disponibilização do boletim (passando de 27 para 21 dias) e, por consequência, modificar também os prazos para inclusão de candidatos no boletim (passando de 22 para 17 dias) e para eventual reapresentação do boletim (de 17 para 14 dias).

Em relação a esse último ponto, o participante nota que, originalmente, a Medida Provisória nº 1.040, de 29 de março de 2021, havia ampliado o prazo de convocação das assembleias gerais de companhias abertas para 30 (trinta) dias, porém na conversão em lei o Congresso Nacional, em ampla

discussão com vários agentes interessados, optou por fixar tal prazo em 21 (vinte e um) dias, sinalizando que esse foi o limiar considerado ideal e que, portanto, deveria ser preservado pela regulamentação infralegal.

Stocche Forbes também traz ênfase a essa divergência entre o prazo legal da antecedência necessária para convocação das assembleias e o prazo previsto na Minuta para disponibilização do boletim de voto a distância. Para o participante, a impossibilidade de usar o prazo legal de 21 (vinte e um) dias poderá atrasar a tomada de decisões importantes sujeitas à apreciação da assembleia e, em última análise, ensejar perdas de oportunidades para as companhias.

Na visão do participante, o boletim de voto a distância deveria ser disponibilizado com antecedência de (i) 30 (trinta) dias no caso de assembleias ordinárias, extraordinárias que coincidam com ordinárias e extraordinárias convocadas para deliberar sobre eleição de membros dos conselhos de administração e fiscal e (ii) 21 (vinte e um) dias nas demais assembleias extraordinárias, tudo sem prejuízo de uma hipótese adicional de prazo de antecedência de (iii) 14 (quatorze) dias, para casos em que a disponibilização do boletim se dê por força de oposição de acionistas à dispensa do documento.

Em relação a esse terceiro prazo, o participante sugere um ajuste complementar para fins de compatibilização, ficando o acionista que assim o desejar obrigado a comunicar à companhia sua oposição à dispensa do boletim de voto a distância com até 18 (dezoito) de antecedência da assembleia (e não 25, como originalmente previsto na Minuta).

M. Dias Branco também sugere que, nos casos de assembleias em que não haja eleição de membros para os conselhos de administração e fiscal, prevaleça o prazo de 21 (vinte e um) dias, em linha com o prazo mínimo legal de convocação de assembleias.

Em sentido similar, B3 sugere que para as assembleias ordinárias continue a prevalecer o prazo de 1 (um) mês e, para todas as demais, o prazo seja de 21 (vinte e um) dias, com o que se alcançaria harmonia com os arts. 124, § 1º, II, 133 e 135, § 3º, todos da Lei nº 6.404, de 1976. B3 ressalta que o prazo de 21 (vinte e um) dias é viável, especialmente no novo cenário em que o prazo para envio do boletim é reduzido de 7 (sete) para 4 (quatro) dias antes da data da assembleia.

Trindade também considera haver espaço para que, nas novas assembleias a serem abrangidas pela obrigação de disponibilizar o boletim, conforme proposta da Minuta, as companhias

possam ainda assim valer-se do prazo mínimo de divulgação de 21 (vinte e um) dias, nos termos do art. 124, § 1º, II, da Lei nº 6.404, de 1976.

Isso porque, diferentemente das assembleias em que o boletim de voto a distância já é obrigatório atualmente, nas demais assembleias não haverá necessidade de reservar período para solicitação de inclusão de candidatos ou propostas de deliberação (inaplicáveis a tais assembleias).

Como demonstração de que o prazo de 21 (vinte e um) dias é razoável, o participante ressalta que o próprio modelo atualmente vigente já admite a reapresentação do boletim para inclusão de candidatos indicados por acionistas com 20 (vinte) dias de antecedência da assembleia geral, quando só então o conteúdo do boletim se torna efetivamente definitivo.

Na mesma linha, ABRASCA também pondera que deve ser observado o prazo de 21 (vinte e um) dias para disponibilização do boletim, em linha com o art. 124, § 1º, II, da Lei nº 6.404, de 1976, que em sua visão será violado se o texto da Minuta prevalecer.

Por outro lado, ANBIMA, ALFM e PREVI defendem que o prazo continue a ser de 1 (um) mês antes da data marcada para a assembleia.

ALFM pondera que se o boletim de voto a distância é um instrumento para atender ao acionista, reduzir prazos para formulação de propostas ou indicações não é o melhor caminho. PREVI considera que a divulgação do boletim com 30 (trinta) dias de antecedência e em conjunto com os demais documentos é importante para análise e elaboração de estratégias nos vários cenários que o boletim de voto a distância busca antecipar e que podem nem estar previstos no anúncio de convocação.

ANBIMA justifica sua proposta de manutenção do prazo de 1 (um) mês chamando atenção para o fato de que as assembleias se concentram usualmente nos meses de março e abril e, devido ao grande número delas, é importante conceder o máximo prazo possível para investidores analisarem de forma cuidadosa as matérias de cada uma, fazerem as movimentações estratégicas necessárias e tomarem as medidas operacionais necessárias à participação em tais assembleias.

Também por essas mesmas razões, embora veja como muito positiva a redução para 17 (dezessete) dias do prazo de reapresentação do boletim em casos de inclusão de novas propostas, ANBIMA sugere que esse prazo seja aprimorado ainda mais, sendo fixado em 15 (quinze) dias antes da

assembleia. Isso facilitaria a inclusão de matérias e candidatos nos boletins de voto a distância e, consequentemente, possibilitaria uma participação mais ativa dos acionistas no processo.

Ainda na mesma linha de raciocínio, o participante propõe que o prazo para inclusão de propostas ou candidatos no boletim por parte dos acionistas seja de 20 (vinte) dias antes da assembleia, e não os 22 (vinte e dois) dias previstos na Minuta.

Inicialmente, cabe afirmar que não há violação à Lei nº 6.404, de 1976, caso o prazo de disponibilização do boletim de voto a distância exceda o prazo de antecedência de convocação da assembleia, como, aliás, já é o caso atualmente em relação às assembleias extraordinárias para as quais o boletim é exigido. De fato, não há nenhuma vinculação do ponto de vista legal entre esses dois prazos, sendo possível que a companhia disponibilize o boletim em determinada data e em data posterior venha a publicar os anúncios de convocação.

Entretanto, é inegável que existem razões práticas para que a disponibilização do boletim seja obrigatória somente no prazo limite para a convocação da assembleia: isso reduz o tempo necessário dos preparativos para a realização da assembleia e, consequentemente, traz mais flexibilidade para companhias e mais agilidade para tomada de decisões que dependem de aprovação dos acionistas.

Tendo isso em vista, a versão final da regra, de um lado, mantém o prazo de 1 (um) mês para os casos em que esse prazo atualmente já é exigido nos termos da Resolução CVM 81, de 2022, ou seja, (i) assembleias gerais ordinárias e (ii) assembleias gerais extraordinárias que (ii.a) ocorram na mesma data das assembleias gerais ordinárias ou (ii.b) cuja pauta inclua eleição de determinados membros para os conselhos de administração e fiscal. De outro lado, a regra adota o prazo de 21 (vinte e um) dias para as demais assembleias de acionistas, que passam a estar sob o alcance da obrigatoriedade de disponibilização do boletim de voto a distância.

A despeito da previsão de hipóteses em que o boletim deva ser apresentado no prazo mais curto de 21 (vinte e um) dias, não se fez necessário adaptar outros prazos da norma como o prazo para a apresentação de propostas ou candidatos pelos acionistas e o prazo de reapresentação do boletim de voto a distância pela companhia.

Isso porque a reapresentação do boletim de voto a distância só está sujeita a uma data-limite – de 20 (vinte) dias de antecedência da data marcada para a assembleia – quando decorrente de pedido

de inclusão de acionistas de propostas ou candidatos. Por seu turno, a inclusão de propostas só é admitida no caso de assembleias ordinárias e a inclusão de candidatos pressupõe que a eleição esteja prevista na pauta. Em qualquer dessas duas hipóteses, conforme mencionado acima, o boletim continua devendo ser apresentado com 1 (um) mês de antecedência. Consequentemente, permanece sendo viável o prazo hoje previsto de 25 (vinte e cinco) dias para que o acionista formule tais pedidos de inclusão de propostas ou candidatos.

2.9 Envio de boletim de voto a distância à companhia por meio de sistema eletrônico (art. 27)

O art. 27, I, trata da possibilidade de envio do boletim de voto a distância diretamente à companhia, "por correio postal ou eletrônico".

ENGIE observa que o uso de sistemas eletrônicos para transmissão do boletim de voto a distância digitalmente à companhia oferece maior conforto ao acionista, diminui a quantidade de erros e automatiza processos de contagem. Diante disso, sugere um ajuste na norma para esclarecer a respeito dessa possibilidade.

TEN manifesta-se em sentido substancialmente idêntico, acrescentando apenas que já obteve manifestação formal favorável da SEP com relação ao uso de tais sistemas.

Atlas também traz sugestão e argumentos similares. Contudo, o participante vai além e pleiteia que companhias que assim o desejarem possam (i) excluir o correio postal como alternativa de recebimento de boletins se for adotado ao menos um meio digital; e (ii) excluir o correio eletrônico como alternativa de envio dos boletins, caso seja oferecido sistema eletrônico para esse fim.

ALFM também indica ser conveniente deixar mais claro na norma que o boletim de voto a distância "pode ser feito por qualquer outra entidade, [por meio de] mecanismos automáticos e que [permitam] a integração da maior parte dos acionistas, sem ficar restrito ao depositário central".

Stephan Krajcer pondera que o necessário envolvimento de depositário central, escriturador e custodiantes gera custos, seja pela necessidade de remunerar todos esses agentes, seja pela necessidade de replicar e conciliar informações entre eles. Em sua visão, essa é uma significativa desvantagem das companhias abertas, na comparação com fundos de investimento, quando estes optam pelo uso de tecnologia de voto eletrônico.

Diante disso, o participante levanta a possibilidade de dar à companhia a prerrogativa de escolher entre utilizar essa cadeia de prestadores de serviços ou ela própria oferecer (diretamente ou por meio de terceirização) todo o serviço de coleta e processamento dos votos.

As sugestões resultaram na alteração do inciso I do **caput** e na inclusão dos §§ 6º e 7º do art. 27, ratificando a possibilidade de uso de meios eletrônicos pela companhia para receber diretamente os boletins de voto a distância enviados pelos acionistas e permitindo que (i) o uso de correio eletrônico se sobreponha ao uso de correio postal; e (ii) o uso de sistemas eletrônicos se sobreponha ao uso de correio postal ou eletrônico.

Adicionalmente, é válido esclarecer que a companhia pode disponibilizar aos acionistas sistema eletrônico para envio do boletim de voto a distância, nos termos do que dispõe o art. 27, I, combinado com o art. 28, I, sendo permitida, ainda, a contratação de terceiros para administrar, em seu nome, o recebimento, processamento e disponibilização de meios para exercício do voto a distância, conforme dispõe o art. 29.

É importante ressaltar, no entanto, que a contratação de sistemas eletrônicos pelas companhias não afasta o direito dos acionistas de enviar o boletim de voto por meio dos prestadores de serviços, nos termos da Resolução CVM 81.

Por fim, a redação do art. 27, I, foi complementada para registrar que as orientações para envio do boletim de voto a distância podem constar tanto do anúncio de convocação, quanto dos demais documentos e informações disponibilizados aos acionistas. Tal ajuste não decorre de sugestão direta dos participantes da consulta pública, e sim de percepção da CVM de que o dispositivo se beneficiaria da pormenorização, para fins de clareza.

2.10 Data-limite para alteração e inclusão de propostas

ABRASCA argumenta em favor da instituição de data de corte para a alteração e inclusão de propostas a serem discutidas na assembleia, pois a alteração do boletim de voto a distância em datas próximas ao prazo de seu envio inviabiliza que instruções de voto sejam transmitidas e computadas.

A questão já é tratada nos art. 26, §§ 3º a 6º, da Resolução CVM 81.

2.11 Separação de boletins de voto por espécie de ação

ANBIMA observa que, atualmente, o boletim de voto é tratado de forma única e consolidada, abordando matérias pertinentes para diferentes espécies de valores mobiliários, como ações ordinárias, preferenciais e **units**.

Entretanto, prossegue o participante, investidores em geral guiam-se pelo código ISIN dos títulos para controlar as posições em que desejam exercer direito de voto, em linha com a dinâmica internacional. Essa é uma questão especialmente relevante no Brasil, pela possibilidade de que investidores detenham posições de ações ordinárias e preferenciais em contas de custódia diferentes, o que gera cenários de dúvida. Por exemplo, o investidor pode ser alertado de que algumas matérias exclusivas de acionistas preferencialistas ainda se encontram pendentes de votação mesmo quando o investidor naquele momento esteja lidando com conta de custódia referente apenas a ações ordinárias.

Um dos efeitos dessa sistemática de votação, ainda segundo o participante, é obrigar os custodiantes a "segurarem" os votos recebidos para determinada ação (p. ex., ações ordinárias), até que seja feito o complemento de instruções de voto de outras ações (p. ex., ações preferenciais) do mesmo investidor, pois só assim o boletim é aceito no processo. Esta dinâmica não seria ideal nem para investidores nem para prestadores de serviço, dado o risco de erros graves e desconsideração de votos.

A solução proposta pelo participante para este problema é permitir a quebra do processamento dos boletins de ações ordinárias, preferenciais e **units**, de forma que a submissão de voto seja processada de forma mais célere pelos custodiantes. Do ponto de vista normativo, isso seria implementado por meio de ajuste no art. 26 prevendo a necessidade de boletins, processos de coleta de instruções de voto e respectivos mapas de votação serem individualizados por cada código de negociação.

A alteração proposta envolveria não apenas aspectos operacionais relevantes como também uma potencial reformulação do modelo de boletim de voto a distância atualmente previsto no Anexo M, dado que algumas questões seriam pertinentes apenas a determinadas espécies de ações. A CVM acredita que uma medida com esse alcance e impacto deva ser objeto de uma discussão autônoma e específica com os participantes de mercado antes de eventualmente ser adotada.

2.12 Inclusão do depositário central como prestador de serviço apto a coletar o boletim de voto a distância (art. 27)

Atualmente, a Resolução CVM 81 prevê em seu art. 27 que o voto a distância pode ser enviado ao acionista diretamente à companhia ou por um dos seguintes prestadores de serviços: (i) o custodiante do acionista e (ii) o escriturador contratado pela companhia. Quando as instruções de voto são transmitidas ao custodiante, elas são em seguida encaminhadas ao depositário central, que compila tais instruções, nos termos dos arts. 43 e 44.

B3 sugere que o depositário central seja autorizado a receber as instruções de voto, por meio do boletim de voto a distância, diretamente dos acionistas, ampliando, assim, os canais disponíveis para envio de voto. Citando seu próprio caso como exemplo, o participante aponta que os votos seriam recebidos por canal (B3 Investidor) com o qual o investidor já está familiarizado para acessar outras informações de seus investimentos.

B3 acrescenta, ainda, que a inclusão deste canal adicional não traria ônus adicionais para as companhias, dado que o depositário central continuaria a fazer as consolidações com instruções de voto recebidas dos custodiantes.

A sugestão foi considerada pertinente e refletida na versão final da regra (art. 27, II, “c”, com ajustes complementares nos arts. 30, 42 e 44).

2.13 Documentos exigidos dos acionistas para a votação a distância (art. 27)

ANBIMA sugere que os documentos apresentados pelos acionistas para exercer voto a distância em determinada assembleia possam ser reaproveitados em assembleias subsequentes da mesma companhia, após declaração por parte do acionista que os documentos permanecem em vigor, sem prejuízo do cumprimento do art. 126, § 1º, da Lei nº 6.404, de 1976.

O participante destaca que exigências de apresentação de documentos de identificação atualizados a cada assembleia trazem custos consideráveis, principalmente para gestoras, usualmente responsáveis por múltiplos fundos e veículos de investimento. Além do ônus inerente à tarefa de apresentar tais documentos, investidores são muitas vezes surpreendidos por exigências de novos documentos que antes não haviam sido solicitados, dada a falta de padronização do processo.

A norma não impede que documentos enviados pelo acionista por conta de uma assembleia já realizada sejam "reaproveitados" pela companhia para uma nova assembleia cuja realização esteja prevista. Nesse sentido, o comentário do participante precisa ser compreendido como uma proposta de efetivamente obrigar as companhias a promover o "reaproveitamento" sugerido.

Embora isso possa representar uma conveniência para o acionista, sua contrapartida seria fazer com que a companhia tivesse de armazenar todos os documentos de todos os acionistas em todas as suas assembleias, ao menos durante um período a ser predeterminado e que teria de ser relativamente longo para se transformar em benefício concreto ao acionista.

Diante da incerteza sobre se os benefícios proporcionados aos acionistas compensariam os custos para as companhias, optou-se por manter o regime atual e historicamente vigente. Portanto, a sugestão não foi acolhida.

B3 sugere a inclusão de um dispositivo para evidenciar os requisitos mínimos de segurança a serem observados pela companhia e prestadores de serviços aptos a prestar serviço de coleta e transmissão de boletins de voto a distância. Nesse sentido, caberia a tais agentes "adotar meios para assegurar a identidade do acionista e garantir a autenticidade e a segurança na transmissão das informações".

A sugestão foi considerada pertinente e refletida na versão final da regra (art. 27, § 8º).

2.14 Prazos de envio dos boletins de voto a distância às companhias (arts. 27, 43, 44, 45 e 45-A)

A Minuta propôs que as instruções de voto via boletim de voto a distância seguissem fluxos próprios e paralelos, conforme fossem transmitidas pelo investidor à companhia por meio do custodiante ou do escriturador. Esses canais paralelos visaram a criar maior eficiência no processo de transmissão das instruções de voto, permitindo que acionistas encaminhem o boletim não mais em 7 (sete), mas sim em 4 (quatro) dias antes da assembleia.

Como consequência desse movimento, a Minuta atribuiu às companhias o dever de consolidar as informações por ela recebidas diretamente, do escriturador e do depositário central, em mapa sintético a ser divulgado até 24 (vinte e quatro) horas antes da assembleia.

Cescon Barrieu entende que isso implica transferência de custos e riscos para companhias, onerando excessivamente suas equipes operacionais. Adicionalmente, uma mudança nesse sentido reduziria margem das companhias para aceitarem reenvio de boletins de voto a distância que não estejam preenchidos corretamente ou com toda a documentação exigida, afetando adversamente os próprios acionistas.

Especificamente sobre prazos para (i) envio de mapas analítico e sintético das instruções de voto; e (ii) divulgação do mapa sintético de votação consolidando os votos proferidos a distância, o participante pondera que a fixação de tais prazos em função do horário das assembleias pode gerar confusão, especialmente por parte de escrituradores e depositários centrais que atendem múltiplas companhias.

Diante disso, o participante propõe a revisão de vários prazos contidos na Minuta, da seguinte forma: (i) envio de boletins pelos acionistas – 5 (cinco) dias úteis, em vez de 4 (quatro) dias; (ii) envio de instruções de voto pelo custodiante ao depositário central – 4 (quatro) dias úteis, em vez de 3 (três) dias; (iii) envio de mapas analítico e sintético pelo escriturador e pelo depositário central à companhia – 3 (três) dias úteis, em vez de 48 (quarenta e oito) horas; (iv) divulgação pela companhia de mapa sintético consolidado de votação – 1 (um) dia antes, em vez de 24 (vinte e quatro) horas.

Trindade compartilha a percepção de que a transferência às companhias de atribuições de conciliações necessárias ao controle e rejeição de votos conflitantes enviadas a diferentes prestadores de serviço – hoje imputadas aos escrituradores – representará um ônus para essas companhias, sobretudo por não vir acompanhada de um aumento de prazo, que para essa etapa específica do processo é de 24 (vinte e quatro) horas. Ainda que determinadas companhias de maior porte contem com sistemas automatizados para conferência e compilação de informações, complementa o participante, essa ainda não é a realidade de todas as companhias, em razão do custo envolvido.

Diante disso, e ressaltando que os escrituradores têm informações e sistemas necessários para cumprir – como de fato vem adequadamente cumprindo – as funções atribuídas na Resolução CVM 81, o participante sugere que manter com os escrituradores a atribuição de consolidar as instruções de voto por eles recebidas com aquelas previamente consolidadas por depositários centrais. Isso poderia ser feito sem prejuízo da redução de prazos indicada na Minuta.

De todo modo, prossegue o participante, caso implementada a proposta de envio de votos diretamente dos depositários centrais para as companhias, é importante expressamente prever qual orientação de voto deve prevalecer em caso de divergências entre o boletim recebido diretamente pela companhia e a instrução recebida pelo depositário central, em relação a um mesmo acionista. O art. 48, § 2º, com a redação indicada na Minuta, só trata da prevalência da instrução de voto proveniente do escriturador em relação às demais.

Stocche Forbes ressalta o volume de trabalho que recai sobre as companhias por força de estarem obrigadas a (i) conferir documentos enviados pelos acionistas, quando estes lhes encaminham o boletim de voto diretamente, para reportar eventuais inconsistências; (ii) compilar mapa de voto, que é complementado por informações vindas do escriturador e novamente examinado para detecção de potenciais inconsistências; e (iii) disponibilizar o mapa de votação consolidado na véspera da assembleia. Com o acréscimo da tarefa de consolidar dados vindos do depositário central e os prazos previstos na Minuta, haveria ainda maior concentração de tarefas em menor espaço de tempo.

Para sanar essa questão, Stocche Forbes sugere reajustar prazos, resumidamente da seguinte forma: (i) envio de boletins pelos acionistas – 5 (cinco) dias, em vez de 4 (quatro) dias; (ii) envio de instruções de voto pelo custodiante ao depositário central – 4 (quatro) dias, em vez de 3 (três) dias; (iii) envio de mapas analítico e sintético pelo escriturador e pelo depositário central à companhia – 72 horas, em vez de 48 (quarenta e oito) horas; (iv) divulgação pela companhia de mapa sintético consolidado de votação – até a véspera da assembleia, em vez de 24 (vinte e quatro) horas antes da assembleia.

A mesma avaliação é corroborada, ainda, em linhas gerais, por Lefosse, que entende que os fluxos e prazos da Resolução CVM 81 devem ser mantidos, até por virem funcionando adequadamente, em linha com o que foi observado por outros participantes. Caso a mudança indicada na Minuta prevaleça, seria especialmente importante, na visão do participante, conceder prazo adicional às companhias para fazer a consolidação e disponibilização dos mapas antes da assembleia geral.

TEN ressalta que no fluxo proposto o prazo em que o depositário central recebe os votos é de 3 (três) dias antes da assembleia e o prazo em que deve remetê-los à companhia é de 48 (quarenta e oito) horas antes da assembleia, de modo que, a depender do horário em que a assembleia esteja prevista para realizar-se pode não haver quantidade de horas úteis suficientes para o depositário central providenciar o envio dos votos.

O participante também chama atenção para o curto intervalo entre o momento em que a companhia recebe votos indicando atingimento do quórum para voto múltiplo e todas as providências que precisarão ser tomadas, como o tratamento dos arquivos recebidos, o anúncio de adoção do voto múltiplo e os preparativos para a mudança no cenário da eleição.

A fim de evitar perdas de prazos e seus desdobramentos sobre a companhia, acionistas e terceiros, TEN sugere uma redefinição de tais prazos, em linha com os itens (i) a (iii) da manifestação do participante Stocche Forbes, já relatada nesta seção, com a diferença de que todos os prazos seriam contados em dias, e não em horas.

ABRASCA também ressalta os desafios e os riscos operacionais enfrentados pelas companhias, que não possuem infraestrutura robusta para lidar de forma totalmente automatizada com o grande volume de dados que passarão a receber de depositários centrais e de escrituradores.

Assim, a redução de prazo para envio do boletim não deveria vir acompanhada dessa transferência de riscos – os prazos fixados deveriam continuar compatíveis com o recebimento pelas companhias do mapa de votação enviado pelo escriturador (e já com dados consolidados recebidos do depositário central) 48 (quarenta e oito) horas antes da assembleia. ABRASCA enfatiza em especial o prazo de 24 (vinte e quatro) horas para receber instruções de voto e divulgar o mapa sintético (art. 45-A), que reputa extremamente curto. Argumentos essencialmente similares foram trazidos também por ENGIE.

Além disso, segundo ABRASCA, o prazo de 3 (três) dias de que as companhias dispõem para avisar aos acionistas que seus votos serão desconsiderados, se for o caso, restará comprometido se os votos puderem ser enviados à companhia 4 (quatro) dias antes da assembleia[4].

Por seu turno, ANBIMA propõe afastar das companhias o dever de consolidação de mapas, de modo que elas ainda precisariam fazer a divulgação 24 (vinte e quatro) horas antes da assembleia, mas os mapas a serem divulgados seriam mapas sintéticos produzidos pelo escriturador e pelo depositário central. Esses mapas teriam sido encaminhados por tais prestadores de serviços no dia anterior, isto é, a dois dias da assembleia.

[4] A despeito do comentário, o participante apresenta sugestão de redação em que mantém o prazo de 4 (quatro) dias proposto pela Minuta para o art. 27 da Resolução CVM 81 e acrescenta apenas a possibilidade de envio de votos à companhia por "outro meio eletrônico disponibilizado pela companhia".

Para o participante, a existência de dois mapas distintos, sem consolidação de dados entre eles, não é um fator decisivo, ainda que, em teoria, um mesmo investidor possa se manifestar tanto pelo custodiante quanto pelo escriturador e, assim, figurar nos dois mapas. A preocupação com esse cenário não deveria preponderar na decisão, na medida em que é sabido que a sobreposição de votos por esses dois canais é muito rara (na verdade, sem registro de já ter ocorrido no passado) e haveria um benefício substancial a ser sopesado: com a supressão da necessidade de consolidação pela companhia, o investidor poderia ter um dia a mais para sua decisão de voto, enviando o boletim à companhia não com 4 (quatro), mas sim com 3 (três) dias de antecedência para a assembleia.

Atlas considera positiva a extensão de prazo em favor do investidor, bem como a possibilidade já existente na norma de que companhias que assim desejarem estabeleçam prazos ainda maiores para envio do boletim, ressaltando que há possibilidade operacional de contabilização de votos até o fim do dia anterior à assembleia.

Na mesma direção, Broadridge pondera que investidores sempre se mostraram perplexos sobre o motivo pelo qual no Brasil os votos precisavam ser enviados com 7 (sete) ou 8 (oito) dias antes da assembleia, ao contrário de outros mercados. Muitos investidores teriam expressado ao participante que ter mais prazo para revisão da pauta e opções de voto seria altamente benéfico. Sua recomendação é a adoção de um prazo de antecedência para envio do boletim de aproximadamente 4 (quatro) dias.

Finalmente, ALFM sustenta que sejam mantidos todos os prazos atuais, inclusive o prazo de 7 (sete) dias, que atendem o investidor nacional; o participante pondera que a redução de prazos proposta, pensada em benefício do investidor não residente, não justifica pressionar emissores e investidores locais.

A CVM considera relevantes as preocupações externadas sobre o curto espaço de tempo para companhias executarem tarefas de compilação, consolidação e divulgação dos dados de votação nos dias imediatamente anteriores à assembleia, o que gera risco operacional em desfavor, inclusive, do próprio acionista. Por outro lado, a Autarquia permanece convicta da importância de permitir que o investidor possa enviar sua instrução de voto em data mais próxima da assembleia, em linha com a praxe internacional, o que também foi corroborado em algumas das manifestações apresentadas.

Buscando equilibrar esses dois interesses, a versão final da regra incorpora, com algumas variações, a sugestão apresentada por ANBIMA.

O prazo final para envio do boletim de voto a distância pelo acionista continuará sendo o proposto na Minuta – 4 (quatro) dias antes da data marcada para assembleia –, reduzindo a assimetria entre acionistas participantes da assembleia, presencial ou remotamente, e acionistas que se manifestaram via voto a distância. As companhias também seguirão recebendo informações dos prestadores de serviço no prazo indicado na Minuta – 48 (quarenta e oito) horas antes da data marcada para assembleia.

No entanto, as companhias não precisarão fazer em 24 (vinte e quatro) horas a consolidação dessas informações para fins de divulgação ao mercado; elas terão esse prazo de 24 (vinte e quatro) horas para meramente divulgar 3 (três) mapas de votação apartados, tais quais recebidos do depositário central, do escriturador e, no caso dos boletins enviados a elas diretamente, no mapa construído por elas próprias a partir das instruções de voto destes boletins.

Alternativamente à divulgação de 3 (três) mapas de votação apartados, a companhia que se julgar em condições operacionais de promover a consolidação das informações, poderá facultativamente divulgar um único mapa consolidado, com as mesmas 24 (vinte e quatro) horas de antecedência. Porém, como regra geral, a existência de um mapa consolidado só será obrigatória no momento da assembleia, quando poderá ser consultado pelos acionistas presentes, nos termos do art. 46-C.

Com isso, embora não tenha alterado os prazos propostos na Minuta, a regra dispensa a companhia da tarefa que a submeteria a um maior risco operacional, ou seja, fazer consolidações, conciliações e rejeições de votos conflitantes em apenas 24 (vinte e quatro) horas. No modelo adotado, a companhia atuará essencialmente como uma transmissora de informações que já estarão à sua disposição, sendo o prazo de 24 (vinte e quatro) horas suficiente para tal finalidade.

Do ponto de vista do acionista, embora idealmente fosse desejável continuar a municiá-lo com uma informação amplamente disponível e consolidada dos votos proferidos a distância antes da assembleia, a falta desses dados é uma desvantagem relativamente modesta. O acionista permanecerá tendo elevada visibilidade sobre o estado da votação, uma vez que (i) a ampla maioria dos votos é proferida por meio dos custodiantes; (ii) há baixa sobreposição de votos de um mesmo acionista transmitidos por múltiplos canais; e (iii) os mapas com todos os votos já transmitidos estarão disponíveis, ainda que apartados.

Mattos Filho reitera seu comentário sobre a importância da data-base mais recente possível para emissão dos extratos destinados à conferência da posição acionária de cada acionista, considerando inclusive o prazo necessário para a operacionalização da liquidação das ações. Nesse contexto, o participante entende inadequado que os arts. 44 e 45 direcionem o depositário e o escriturador a remeterem para a companhia extratos com data-base até 5 (cinco) dias antes da data da assembleia.

Sua sugestão é que o escriturador e o depositário central remetam à companhia extratos na data-base mais recente disponível obtida pelo escriturador.

Os extratos referidos nos arts. 44 e 45 estão inseridos no contexto do processamento das instruções de voto a distância e da elaboração dos correspondentes mapas, o que deve ocorrer com antecedência em relação à data da assembleia geral.

Adicionalmente, ainda que o processamento das instruções de voto leve mais de um dia – e com isso o escriturador venha a obter informações mais atualizadas ao longo do período –, os extratos e mapas devem considerar informações em uma única data, a fim de que os dados possam ser consolidados.

Assim, considerando que os extratos de que tratam os arts. 44 e 45 não se propõem a servir como referência de informação mais atualizada para a verificação das posições acionárias dos acionistas na data da assembleia, a sugestão não foi acolhida.

Nada obstante, considerou-se adequado ajustar o prazo máximo de antecedência para 4 (quatro) dias contados retroativamente da assembleia, a fim de que o prazo coincida com o prazo limite para envio dos boletins de voto a distância pelos acionistas.

O art. 27, § 2º, I, “a”, da Resolução CVM 81 estipula que prestadores de serviço podem conceder prazos mais benéficos aos acionistas do que aqueles previstos na norma para envio do boletim de voto a distância, desde que, dentre outras medidas, divulguem o prazo limite em suas páginas na rede mundial de computadores. A Minuta não trouxe alterações em relação a esse ponto.

ANBIMA, no entanto, sugere uma modificação, no sentido de prever, como canal de comunicação alternativo às páginas na rede mundial de computadores, mensagens enviadas aos investidores. Com isso, o participante deseja reproduzir uma prática corrente no mercado internacional de comunicação pela troca de mensagens na rede SWIFT.

A sugestão foi considerada pertinente e refletida na versão final da regra.

2.15 Dispensa do dever de disponibilização do boletim de voto a distância (art. 30-A)

A Minuta propôs isentar do dever de disponibilizar o boletim de voto a distância as companhias que atendam a determinados requisitos especificados no art. 30-A, notadamente não terem recebido votos por meio do boletim de voto a distância na assembleia geral ordinária mais recente e nas demais assembleias realizadas desde então.

Stocche Forbes, Trindade e Mattos Filho entendem que a dispensa não deveria ser afastada caso recebida qualquer quantidade de votos por meio do boletim de voto a distância. Ao contrário, a norma deveria estabelecer um limiar que, somente quando ultrapassado, ensejaria o afastamento automático da dispensa.

Trindade sugere que esse limiar seja de 0,5% do capital social, em linha com o percentual previsto para que acionistas possam requerer o uso do boletim de voto a distância, enquanto Mattos Filho e Stocche Forbes defendem o patamar de 5% do capital social.

Para Mattos Filho, dada a crescente participação do **free float** nas assembleias, os casos em que nenhum voto é recebido por meio do boletim de voto a distância tendem a ser isolados e improváveis, dificultando o atendimento das condições necessárias para a dispensa trazida na Minuta.

Por outro lado, AMEC, apesar de considerar admissível a dispensa quando a companhia não tiver recebido nenhum voto, entende que o percentual de 0,5% é elevado até mesmo para a oposição a ser apresentada pelos acionistas, conforme comentado a seguir.

Já PREVI não considera admissível a dispensa do boletim de voto a distância, mesmo que nenhum voto tenha sido recebido em assembleias anteriores, pois o dinamismo da base acionária não permite concluir que não haverá interesse no uso do boletim para assembleias futuras. Ademais, o participante considera que o custo de preparação e disponibilização do boletim é insignificativo para as companhias na comparação com a geração de caixa e que a dispensa em questão desestimulará pequenos

investidores, que ficarão receosos por saber que sua participação nas assembleias via boletim não estará garantida. Assim, o participante sugere a exclusão de todo o art. 30-A.

A versão final da regra foi ajustada na forma sugerida pelo participante Trindade.

O estabelecimento de percentuais mínimos do capital social como condição para o exercício de direitos pelos acionistas ou de deveres pelas companhias é usual na legislação societária e na regulamentação editada pela CVM, com objetivo de equilibrar custos e benefícios na relação entre a companhia e seus acionistas. Nesse sentido, é razoável estipular um percentual mínimo de votos, como proporção do capital social, para justificar a continuidade da disponibilização do boletim de voto a distância.

Quanto ao percentual específico adotado, sua definição levou em conta que (i) a dispensa em questão tem fundamento similar ao da hipótese em que acionistas expressamente comunicam à companhia seu interesse no voto a distância (art. 30-A, § 1º), logo os requisitos aplicáveis a esses dois casos deveriam ser similares; (ii) nesses dois casos, lida-se com o afastamento de um comando que busca materializar o objetivo geral da norma de facilitar a participação em assembleias, o que justifica a adoção não apenas de um percentual comum, mas de um percentual reduzido; e (iii) o menor percentual adotado pela Resolução CVM 81, nos termos de seu Anexo N, é de 0,5% de determinada espécie ou classe de ações.

Mesmo as companhias que cumpram os requisitos necessários para a dispensa do dever de disponibilizar o boletim de voto a distância podem ainda assim ser obrigadas a fazê-lo, caso haja, nos termos do art. 30-A, § 1º, da Minuta, oposição à dispensa por parte de acionistas titulares de 0,5% do capital social.

Mattos Filho sugere a exclusão desse dispositivo e eliminação da possibilidade de oposição à dispensa por parte de investidores. Em sua visão, isso poderia gerar dificuldades adicionais à dinâmica das assembleias e gerar dose significativa de incerteza, com a possibilidade de uma alteração repentina nos procedimentos da assembleia. A potencial confusão criada para os próprios acionistas – com a possibilidade de informações distintas nos documentos de convocação – também seria um fator a ser considerado.

A opinião também é compartilhada por B3. Para a entidade, acionistas que se sentissem prejudicados pela dispensa deveriam comparecer à assembleia e registrar em ata a solicitação do voto a distância para a próxima assembleia, quando, então, ele deveria ser adotado.

De todo modo, em caráter subsidiário à sugestão de eliminação do dispositivo, Mattos Filho propõe que o percentual nele previsto seja majorado de 0,5% para 5% do capital social.

Em sentido similar, ABRASCA defende uma elevação gradativa dos percentuais, pois o limiar de 0,5% seria arbitrário e incapaz de capturar toda a diversidade presente nas companhias abertas. Sugere, nesse sentido, o uso dos percentuais previstos no Anexo N, que vão de 0,5% a 2,5% de determinada espécie de ações.

Em sentido oposto, AMEC julga que o percentual é elevado e que deve ser reduzido de forma escalonada até o patamar mínimo de 0,1% do capital social. PREVI também entende que o 0,5% do capital pode se mostrar excessivo, a depender do porte da companhia e cita isso como um dos argumentos pelos quais o art. 30-A como um todo deveria ser eliminado da norma.

Como mencionado anteriormente, o dispositivo lida com o afastamento de uma regra que busca materializar o objetivo geral da norma de facilitar a participação em assembleias, o que justifica a adoção de um percentual reduzido. Foi adotado como referência o menor percentual atualmente existente na Resolução CVM 81.

Quanto às preocupações levantadas sobre a potencial instabilidade enfrentada pelas companhias, cabe destacar que a dispensa do boletim de voto a distância foi proposta como uma medida de caráter excepcional, voltada a casos que, embora recorrentemente observados, resultam de circunstâncias muito particulares. Ao sopesar a estabilidade da programação feita pelas companhias e a facilitação da votação a distância pelos acionistas, optou-se por priorizar esta última.

Nesse sentido, é esperado que (i) mesmo as companhias que planejem contar com a dispensa estejam preparadas para readaptar sua programação com vistas ao cumprimento pleno da Resolução CVM 81 e (ii) companhias que prefiram a segurança de não ter que modificar seus procedimentos nos dias

que antecedem a realização da assembleia assumam desde o início que precisarão disponibilizar o boletim de voto a distância.

Diante do exposto, os comentários não foram acatados.

Um dos requisitos necessários para a dispensa da obrigação de disponibilização do boletim de voto a distância, nos termos da Minuta, é a assembleia geral ordinária mais recente da companhia ter sido realizada tempestivamente.

Em relação a esse requisito, Trench Rossi Watanabe sugere um complemento com objetivo de esclarecer que a realização tempestiva da assembleia geral ordinária deve considerar a data prevista para instalação em primeira convocação. Isso evitaria reputar intempestivas as assembleias realizadas após "30 de abril" em razão de não ter havido quórum suficiente para instalação em primeira convocação.

A sugestão se relaciona com a própria caracterização de uma assembleia como tempestiva ou intempestiva, o que tem desdobramentos legais e repercussões que ultrapassam a eventual dispensa do boletim de voto a distância. Diante disso, optou-se por não tratar do tema no contexto limitado das regras de votação a distância.

Já IBRI e VDV defendem a exclusão desse requisito, alegando que, ao contrário dos demais, este requisito envolve mera formalidade. Os participantes destacam que pode ter havido motivo legítimo que justificasse a realização da assembleia de forma intempestiva e, adicionalmente, já há possibilidade de a disponibilização do boletim ser requisitada por acionistas, afastando eventual prejuízo à base acionária. Desse modo, prosseguem, impor a tempestividade da assembleia como requisito autônomo pode gerar custo regulatório desnecessário, sem efetiva utilidade para a comunidade de acionistas.

A dispensa de disponibilização do boletim de voto a distância está associada a evidências de um aparente desinteresse da base acionária em fazer uso do mecanismo. Tais evidências precisam ser reunidas em eventos temporalmente delimitados, sob pena de a dispensa continuar sendo usufruída mesmo quando as características que originalmente a tenham justificado deixem de existir.

As assembleias ordinárias são as únicas cuja ocorrência é obrigatória e periódica, logo são o referencial temporal mais seguro com o qual a norma pode contar para aferir se há ou não interesse de acionistas em exercer o voto a distância.

Adicionalmente, não foi considerado conveniente estender o tratamento excepcional e mais flexível de dispensa da disponibilização do boletim de voto a distância a companhias que, apesar de integralmente sujeitas à Resolução CVM 81, não observam sequer os requisitos legais básicos de tempestividade para a realização de assembleias.

Portanto, a sugestão não foi acolhida.

A dispensa do dever de disponibilizar o boletim de voto a distância é condicionada, ainda, à ausência de oferta pública de distribuição de ações desde a assembleia ordinária mais recente realizada pela companhia. Alegando buscar um melhor equilíbrio entre custos incorridos pelas companhias e benefícios gerados em contrapartida para investidores – o que envolveria fazer com que mais companhias usufruíssem da dispensa –, Stocche Forbes sugere suprimir o requisito em questão.

A realização de oferta pública de distribuição de ações é um evento com potencial de modificar substancialmente a base acionária e, por extensão, a propensão dos acionistas em exercer o voto a distância. Caso uma companhia passe por um processo de oferta pública de distribuição de ações de sua emissão, mas continue sem receber votos a distância em quantidade relevante, ela poderá tornar a fazer uso da dispensa após a realização de sua próxima assembleia geral ordinária.

Portanto, a sugestão não foi acolhida.

Mattos Filho sugere ainda a inclusão de um requisito adicional para viabilizar a dispensa: a companhia possuir estrutura de controle definido, conforme indicado em seu formulário de referência.

Companhias que não contem com controle definido estarão mais propensas a receber votos a distância, o que já naturalmente faz com que não possam se beneficiar da possibilidade de dispensa, nos termos dos critérios originalmente propostos na Minuta. Diante disso, o acréscimo proposto não foi considerado necessário.

ANBIMA busca facilitar o exercício do direito de oposição por parte de investidores não residentes, em relação aos quais tem receio de que o prazo para manifestar discordância com a dispensa do boletim de voto a distância seja insuficiente. Nesse sentido, sugere que a manifestação possa ser, no caso desses investidores, apresentada por meio de seu representante no País.

Adicionalmente, propõe ajustes no prazo mínimo de antecedência em que essa manifestação poderá ser endereçada à companhia – reduzindo de 25 (vinte e cinco) para 20 (vinte) dias – e no prazo para que em seguida a companhia de fato apresente o boletim – passando de 17 (dezessete) para 15 (quinze) dias antes da data da assembleia.

Não foi considerado conveniente instituir um regramento próprio de representação do investidor perante a companhia para a hipótese específica de oposição à dispensa do boletim de voto a distância.

De fato, um prazo de apenas 5 (cinco) dias para o investidor reagir ao anúncio de convocação e comunicar sua oposição à dispensa do boletim de voto a distância pode ser de difícil cumprimento por parte de alguns investidores.

Contudo, cabe ressaltar que (i) o prazo de 25 (vinte e cinco) dias é o mesmo aplicável na hipótese análoga de pedido de inclusão de propostas ou candidatos no boletim de voto a distância nos termos do art. 37, § 1º, I; e (ii) quaisquer investidores que reunidos representem o percentual de 0,5% do capital social – o menor percentual atualmente previsto na Resolução CVM 81 – serão capazes de afastar a dispensa, o que terminará por beneficiar outros investidores que eventualmente não terão tido tempo hábil para se manifestar formalmente contra a dispensa visada pela companhia.

Uma vez afastada a dispensa, começa a fluir um prazo de 7 (sete) dias, tido como necessário para a companhia efetivamente elaborar e disponibilizar o boletim de voto a distância, resultando no prazo proposto de 17 (dezessete) dias antes da data marcada para a assembleia. Cabe destacar que é necessário viabilizar não apenas a disponibilização do boletim, mas também a posterior votação por parte dos acionistas.

A CVM considera que esses prazos refletem o equilíbrio possível dentro da dinâmica de realização de assembleias, em que tanto investidores quanto companhias têm etapas preparatórias a

superar e uma sucessão de atos a praticar no cronograma previsto para a assembleia. Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

B3 defende que companhias que pretendam valer-se da possibilidade de dispensa tornem pública essa intenção, por meio dos anúncios de convocação ou da proposta da administração, o que facilitaria (i) a preparação dos acionistas para a assembleia; e (ii) a supervisão pelas entidades competentes, incluindo ela própria e a CVM.

A medida já está contemplada no art. 5º, IV, conforme originalmente proposto na Minuta e mantido na versão final da regra.

2.16 Conselho fiscal e votação a distância (art. 5º, I-A, e art. 36, § 1º e § 2º)

A Minuta prevê a inclusão de uma nova informação nos anúncios de convocação de assembleias: os percentuais mínimos de participação no capital social votante e não votante necessários ao pedido de instalação do conselho fiscal (art. 5º, I-A).

Ainda sobre o conselho fiscal, a Minuta mantém o comando do atual art. 36, parágrafo único, da Resolução CVM 81, segundo o qual o boletim de voto a distância deve dar ao acionista a opção de solicitar a instalação do conselho fiscal, nos termos do art. 161 da Lei nº 6.404, de 1976, quando o conselho fiscal não for de funcionamento permanente.

A Minuta apenas acrescenta a esse art. 36 um parágrafo adicional, prevendo que, se na assembleia não houver qualquer candidato ao conselho fiscal, a solicitação de instalação do conselho fiscal formulada por meio do boletim de voto a distância fica sem efeito.

No Edital da presente Consulta Pública, a CVM indicou ter especial interesse em receber comentários sobre o tema. O Edital inclusive sinalizou uma possível alternativa àquela prevista na Minuta: nessa alternativa, a obrigatoriedade da inclusão no boletim da solicitação de instalação de conselho fiscal estaria condicionada à existência de prévio pedido de inclusão no boletim de ao menos um candidato ao órgão, nos termos do art. 37, I, da Resolução CVM 81.

Diversos participantes trouxeram preocupações com um cenário que consideram recorrente e que pode ser resumido da seguinte forma:

a) acionistas solicitam a instalação do conselho fiscal por meio do boletim de voto a distância – a mera presença da indagação a esse respeito induz o acionista a respondê-la afirmativamente –, mas nenhum acionista minoritário indica candidatos ao órgão por meio do boletim, por não reunir a participação acionária necessária para tanto;

b) no entanto, a CVM entende que qualquer companhia que mantenha ao menos 10% (dez por cento) das ações com direito a voto em titularidade de acionistas minoritários – mesmo que esses acionistas não estejam presentes na assembleia – deve observar o procedimento de eleição em separado mediante requisição de qualquer de seus acionistas; e

c) esse entendimento abre espaço para que, na assembleia, investidores "de ocasião", ainda que detentores de uma única ação, requisitem a eleição em separado e, na ausência de concorrentes, elejam candidatos, muitas vezes eles mesmos, por interesses próprios, com o recebimento da remuneração mínima para os membros do órgão, nos termos do art. 162, § 3º, da Lei nº 6.404, de 1976, permanecendo inertes na atividade fiscalizatória que deveriam exercer.

Relatos nesse sentido foram apresentados por ABRASCA, Cescon Barrieu e Mattos Filho.

ABRASCA acrescenta que nas temporadas de 2022 e 2023, as agências que prestam serviços de recomendação de votos ajustaram suas orientações, contribuindo para que o voto sobre o conselho fiscal não fosse proferido sem maior reflexão. Um dessas agências, ao recomendar abstenção de voto caso não houvesse candidato para o conselho fiscal com no mínimo 8 (oito) dias de antecedência da data da assembleia, teria levado a um número elevado de abstenções.

Buscando dar solução a esse cenário, os participantes acima mencionados apresentaram sugestões alternativas à redação dos arts. 5º, I-A, e 36.

Em relação ao art. 5º, I-A, Cescon Barrieu aponta que a inclusão no anúncio de convocação de referência aos percentuais mínimos necessários para a instalação do conselho fiscal será mais um elemento a facilitar a prática acima relatada de eleição de conselheiros fiscais de forma oportunista, por interesse pessoal e em prejuízo das companhias. O participante alega ainda que incluir no edital de convocação uma informação que já pode ser extraída da regulamentação vai de encontro com o objetivo da Autarquia de reduzir custos de observância.

Diante disso, sugere excluir esse dado do edital de convocação e, caso rejeitada essa proposta, defende deslocar a divulgação desse dado para a proposta da administração, mantendo o edital mais objetivo e evitando acréscimo de custos suportados pelas companhias com publicações em jornais.

Por seu turno, Mattos Filho sugere tornar obrigatória a inclusão, nos documentos convocatórios de companhias que não tenham conselho fiscal instalado, das informações sobre procedimentos (notificação por escrito, e-mail etc.) e prazos para o pedido de instalação de conselho fiscal, porém tal medida viria em contrapartida à supressão do art. 36, § 1º, de modo que a presença de questão sobre a instalação do conselho fiscal não seja obrigatória no boletim de voto a distância.

Isso preservaria a visibilidade sobre o conselho fiscal e o direito dos acionistas de instalá-lo, sem aumentar os custos para o exercício de tal direito, uma vez que os procedimentos exigidos continuariam sendo basicamente os mesmos: documentos de representação (hoje já obrigatórios para comprovar poderes de signatário do boletim de voto a distância), preenchimento de documento indicando intenção de solicitar instalação do conselho fiscal e envio de tal documento para a companhia.

Em caso de rejeição de sua proposta pela eliminação do art. 36, § 1º, Mattos Filho sugere que obrigatoriedade do item sobre solicitação de instalação de conselho fiscal esteja restrita às assembleias gerais ordinárias.

ABRASCA entende que a solicitação de instalação do conselho fiscal deve restar sem efeito caso, por ocasião da assembleia, não haja candidato ao órgão “indicado por acionistas que atinjam o

percentual do Anexo N", em linha com a proposta alternativa levantada pela CVM no Edital de Consulta Pública.

Em sentido oposto, ALFM argumenta que fazer constar no boletim a solicitação de instalação do conselho fiscal não é mero preciosismo de um exercício de antecipação de possíveis cenários da assembleia, mas sim o atendimento de dispositivo da Lei nº 6.404, de 1976, que permite que essa solicitação seja formulada mesmo quando não esteja prevista na pauta. Desse modo, não caberia desconsiderar uma solicitação dos acionistas de instalação do órgão sob o argumento de ausência de indicações. A companhia é que deveria, dentro da sua estrutura de governança, buscar nomes para deliberação na assembleia. PREVI traz argumentos similares, embora sua manifestação faça referência expressa apenas ao art. 5º, I-A, e não ao art. 36.

Indo além, ALFM entende ainda que os percentuais previstos no Anexo N para indicação de candidatos deveriam ser eliminados, facilitando-se tais indicações e devolvendo-se à assembleia o dever de eleger candidatos de maior capacidade para cumprir as obrigações decorrentes da função.

Já ANBIMA, apontando preocupação com requisitos mínimos de qualificação de candidatos para o conselho fiscal, sugere que a solicitação de instalação do órgão por meio do boletim de voto a distância reste sem efeito somente se não houver candidato "com condições para exercer o cargo, nos termos da regulamentação vigente".

IBGC considera que a redação indicada na Minuta deve ser mantida. O participante faz menção a cenários em que a ausência de candidatos para o conselho fiscal é contornada pela instalação de membros indicados exclusivamente pelo acionista controlador ou pelos administradores, fazendo com que o órgão perca sua razão de ser. A redação proposta evitaria esses casos. VDV também concorda com a abordagem da Minuta.

Finalmente, AMEC considera que a solução refletida na Minuta cerceia direitos de investidores, assim como também o faria, e em até maior intensidade, a solução alternativa cogitada no

Edital de Consulta Pública de condicionar a pergunta sobre a instalação de conselho fiscal à existência de prévio pedido de inclusão de candidatos.

O participante defende que todo acionista, ao se manifestar sobre instalação do conselho fiscal, deveria ter possibilidade de indicar, no próprio boletim, um candidato. Isso evitaria a ausência de candidatos no dia da assembleia, além de também evitar que eventuais acionistas ou representantes se valessem dessa ausência de candidatos para comparecer à assembleia e elegerem a si próprios.

Isso seria especialmente relevante para investidores não residentes que utilizam o boletim de voto a distância em substituição à participação presencial, mas tem receio de um terceiro autoindicar-se na assembleia e ser o único candidato.

Alternativamente, caso a CVM não acate sua sugestão, o participante propõe que sejam reduzidos os percentuais para indicação de candidatos previstos no Anexo N, de modo que o atual escalonamento de 0,5% a 2,5% das ações passasse a ser de 0,25% a 2,0%.

Inicialmente, em relação ao percentual mínimo de participação no capital social para o pedido de instalação do conselho fiscal, trata-se de um dado objetivo e sucinto, cuja inclusão nos anúncios de convocação não tende a aumentar substancialmente a extensão desse documento e os correspondentes custos envolvidos. Também é válido notar que essa informação é similar na sua essência à informação sobre o percentual necessário para requisição de adoção do voto múltiplo nas eleições de membros para o conselho de administração, que sempre esteve presente nos anúncios de convocação. Assim, foi mantida a redação do art. 5º, I-A, conforme proposta original da Minuta.

Foi igualmente mantida a redação da Minuta para o art. 36, § 2º, prevendo que as solicitações de instalação do conselho fiscal formuladas por meio do boletim de voto a distância serão consideradas sem efeito se não houver candidatos ao órgão na assembleia.

Em relação a esse ponto, os cenários em que conselheiros fiscais conseguem ser eleitos por motivações pessoais e contrárias ao interesse social são possíveis, fundamentalmente, pela incapacidade ou pelo desinteresse de acionistas em fazer com que o órgão seja composto por pessoas aptas e comprometidas com o efetivo exercício de suas funções. A solução definitiva para os cenários descritos, portanto, passa pelo enfrentamento e superação desses fatores, que em grande medida envolvem um

exercício mais consciente do direito de voto pelo acionista e uma ampliação de indivíduos dispostos a atuar habitual e profissionalmente em conselhos fiscais, dentre outros elementos de caráter eminentemente não regulatório.

A rigor, uma contribuição que a regulação poderia teoricamente oferecer para que cenários como os relatados pelos participantes deixassem de acontecer com frequência seria a facilitação das indicações de candidatos em conjunto com os pedidos de instalação do conselho fiscal, eliminando ou reduzindo substancialmente os quóruns previstos no Anexo N, na linha sugerida por AMEC. Contudo, isso retiraria legitimidade das candidaturas e imporia custos administrativos significativos às companhias e aos próprios acionistas ao terem que lidar com votações envolvendo dezenas ou centenas de candidatos.

Adicionalmente, acionistas podem legitimamente optar pelo funcionamento do órgão, ainda que desconhecendo quem serão seus membros, por entender que a existência de uma instância de fiscalização dos negócios sociais contribui para uma melhor governança corporativa. Logo, não é possível presumir que o pedido de instalação do órgão, desacompanhado da indicação de candidatos, representa mau uso do boletim de voto a distância e, por extensão desse raciocínio, tampouco é possível presumir que candidatos que se apresentem nas assembleias para contar com esses votos são movidos exclusivamente por interesses pessoais.

Em síntese, suprimir partes do boletim de voto a distância com objetivo de tornar deliberadamente mais difícil o exercício da prerrogativa de instalar o conselho fiscal representaria um "atalho" para solucionar um desafio que não é essencialmente de cunho regulatório, e em potencial prejuízo a acionistas que possam estar exercendo seu direito de voto de forma consciente.

Portanto, as sugestões não foram aceitas.

Trench Rossi Watanabe sugere alteração no art. 36, § 2º, de modo que a solicitação de instalação do conselho fiscal por meio do boletim de voto a distância seja afastada não somente quando não houver "qualquer candidato" ao conselho fiscal, mas também quando não houver candidatos titulares e suplentes em número suficiente para cumprir a quantidade mínima de membros do órgão, nos termos das disposições legais e estatutárias aplicáveis.

A propósito dessa sugestão, o participante destaca que (i) a lei exige um número mínimo e máximo de membros para o conselho fiscal, cabendo ao estatuto ou à assembleia geral fixar o número exato dentro desse intervalo; e (ii) a própria CVM entende não haver obrigação legal do acionista controlador apresentar candidatos ao conselho fiscal. Assim, seria juridicamente impossível instalar o conselho fiscal se não houver o mínimo necessário de candidatos (inclusive suplentes) para compor o órgão.

ANBIMA também tangencia esse ponto, comentando não ter ficado claro o entendimento da CVM nas hipóteses em que é indicado apenas um candidato para o órgão. O participante indaga se em tal cenário a indicação também restaria sem efeito e se a interpretação da Autarquia sobre esse caso é a mesma também para companhias sem controle definido.

Em atenção ao previsto no art. 161, § 1º, da Lei nº 6.404, de 1976, o conselho fiscal deve ser composto de, no mínimo, 3 (três) e, no máximo, 5 (cinco) membros, e suplentes em igual número. Não havendo o número mínimo de membros e suplentes, o conselho fiscal não será instalado.

Interpretando as regras de votação a distância e em particular o art. 36, § 2º, da Resolução CVM 81 em consonância com as disposições legais sobre o conselho fiscal, tem-se que, se não houver candidatos a membros titulares e suplentes na quantidade mínima legal, as solicitações de instalação do conselho fiscal por meio do boletim de voto a distância restam sem efeito. O dispositivo foi ajustado para evitar distorções na interpretação a esse respeito.

Quanto à dúvida relacionada ao entendimento da Autarquia em relação às situações em que há apenas uma candidatura divulgada até o momento de realização da assembleia, tal questão deve ser analisada de forma mais detida pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP, área com competência para atuar nas atividades de registro, supervisão, orientação, sanção e apoio à normatização no âmbito das companhias abertas, estrangeiras e incentivadas, na forma do art. 13 da Lei nº 6.385, de 1976.

2.17 Votações em separado para o conselho de administração e a votação a distância

Trindade identifica em votações em separado para o conselho de administração essencialmente o mesmo cenário indesejável relatado por diversos participantes em relação a posições

ocupadas de forma oportunista no conselho fiscal decorrentes de quóruns atingidos via boletim de voto a distância (v. item 2.16 deste relatório).

O participante enfatiza que os percentuais legais para eleição em separado de membro do conselho de administração não representam mero percentual para requerimento de adoção do procedimento (como ocorre com o voto múltiplo) nem de mera representatividade da base acionária total (como no caso do conselho fiscal, segundo entendimento da CVM). Ao contrário, são percentuais mínimos de efetiva participação e votação dos acionistas.

Na visão do participante, ao desvincular o requerimento da eleição em separado da efetiva participação e votação, permite-se que acionistas aloquem seus votos a uma eleição em separado sem que sequer tenham sido apresentados candidatos, eliminando-se o requisito legal de efetiva participação daquele acionista na votação. Isso, assim como no caso destacado anteriormente em relação ao conselho fiscal, abre espaço para "cheques em branco" na eleição de membros do conselho de administração, de que se beneficiam exclusivamente pessoas sem representatividade relevante da base acionária.

A sugestão do participante para lidar com essa situação é condicionar a inclusão dos itens relativos à eleição em separado no boletim de voto a distância à prévia apresentação e inclusão no boletim de voto a distância de candidatos para concorrer a essa vaga.

A CVM reconhece algumas similaridades entre a situação descrita pelo participante e aquela envolvendo a solicitação de instalação do conselho fiscal, objeto do tópico anterior deste relatório.

Contudo, a solução adotada para aquele caso não tem efetividade prática se transposta para o pedido de votação em separado para membro do conselho de administração.

Afinal, isso implicaria tornar sem efeito a solicitação de eleição em separado se não houvesse candidatos para tanto na própria assembleia, o que, no entanto, já é uma decorrência natural e inevitável da falta de candidatos, uma vez que a votação em separado é reservada às minorias acionárias.

Nesse aspecto, há uma diferença entre a votação em separado para o conselho de administração e a solicitação de instalação do conselho fiscal, pois nesta última, em tese, se pode cogitar que, uma vez atingido o quórum necessário, o órgão deveria ser instalado ainda que com o acionista controlador elegendo todos os membros e suplentes. Já na votação em separado reservada a acionistas minoritários, evidentemente não há como se cogitar que o controlador viesse a participar dessa votação.

Diante disso, não foi considerado necessário ajustar a regra para replicar, em relação à votação em separado, a disposição análoga ao novo art. 36, § 2º.

Um eventual ajuste só viria a ser necessário e teria efetividade prática se a CVM tivesse optado pelo formato em que os pedidos de votação em separado fossem desconsiderados em face da ausência de candidatos a essa vaga, cujos nomes tivessem sido inseridos no boletim de voto a distância – o que, de fato, foi o sugerido pelo participante. Contudo, essa não foi a opção adotada pela CVM quanto ao conselho fiscal, pelos motivos já apresentados anteriormente, os quais também são pertinentes a casos de votação em separado.

Portanto, a sugestão não foi acolhida.

2.18 Voto múltiplo para conselho de administração e votação a distância

Cescon Barrieu sugere que seja estendido ao pedido de adoção do voto múltiplo para o conselho de administração um tratamento análogo ao proposto para a Minuta para os pedidos de instalação do conselho fiscal.

Desse modo, caso venham a ser recebidos via boletim de voto a distância pedidos para adoção do voto múltiplo em quantidade suficiente para que esse procedimento seja adotado, porém, não haja candidatura alternativa aos candidatos indicados pela administração ou pelo acionista controlador, os pedidos de adoção de voto múltiplo recebidos via boletim de voto a distância seriam desconsiderados.

O participante pontua que a adoção de voto múltiplo em tais casos não traz benefícios práticos e, ao contrário, provoca instabilidades, já que, por força do art. 141, § 3º, da Lei nº 6.404, de 1976, eventuais renúncias ou vacâncias acarretam a necessidade de proceder a uma nova eleição geral do órgão.

Mattos Filho também entende que a hipótese de requerimento de adoção do processo de voto múltiplo deve receber tratamento análogo à hipótese de pedido de instalação do conselho fiscal. Nesse sentido, também reiterando suas sugestões a propósito do art. 36, § 1º, defende a supressão do

art. 34, IV, da Resolução CVM 81, acompanhada da obrigatoriedade de inclusão, nos documentos convocatórios, de esclarecimentos sobre procedimentos e prazos para solicitação do voto múltiplo.

A CVM deu, à hipótese de pedido de adoção de voto múltiplo para o conselho de administração, tratamento análogo ao dispensado ao pedido de instalação de conselho fiscal.

Além de manter a consistência da norma, a mudança busca evitar o efeito da aplicação do art. 141, § 3º, da Lei nº 6.404, de 1976, nos casos em que o acionista controlador elege a totalidade dos membros do conselho de administração, conforme ressaltado pelo participante Cescon Barrieu.

A mudança foi materializada no novo § 2º do art. 34 e no item 11 do Anexo M

2.19 Rejeição de votos conflitantes (art. 44)

Nos termos da Resolução CVM 81, que nesse aspecto não seria alterada pela Minuta, deve haver rejeição das instruções de voto conflitantes, assim consideradas aquelas enviadas por um mesmo acionista, que em relação a uma mesma deliberação tenha votado em sentidos distintos em boletins de voto entregues por meio de prestadores de serviços diferentes.

ANBIMA afirma que existem situações de acionistas (p. ex., fundos soberanos ou fundos de pensão) com centros decisórios diferentes para diferentes carteiras, podendo levar a hipóteses de rejeições inesperadas das instruções de voto.

Adicionalmente, o participante aponta o risco operacional de um terceiro criar problema inesperado para outro custodiante, o que aconteceria, por exemplo, se um acionista submetesse voto por meio de um custodiante – sabendo que isso abarcaria toda sua posição –, porém outro custodiante em que também tenha posição resolva inadvertidamente submeter voto para este mesmo acionista.

Ainda que não tenha conhecimento de tal problema já ter acontecido, ANBIMA antecipa uma solução, substituindo o dever de rejeitar "instruções de voto conflitantes" pelo dever de rejeitar "instruções de voto que causaram o conflito, comunicando a rejeição aos custodiantes para que estes possam notificar o acionista de que já existe voto com orientação distinta".

Tangenciando o mesmo tema, Broadridge comenta que falta clareza sobre como é determinada a conta em relação à qual os votos são originalmente proferidos e que, por consequência,

torna-se a conta cujos votos devem ser replicados pelas demais contas sob o mesmo CNPJ. Adicionalmente, também faltaria clareza na comunicação sobre se o voto proferido foi aceito ou se foi rejeitado, por não coincidir com os votos da conta inicialmente determinada.

O participante complementa que o sistema não fornece um retorno claro após o envio dos votos, indicando apenas que a conta foi rejeitada, o que é fonte de constante confusão e incompreensão. Segundo o participante, é comum que múltiplos gestores de ativos enviem votos sem visibilidade sobre como outros gestores estão votando no tocante a contas também vinculadas ao mesmo CNPJ.

Diante disso, a recomendação do participante é eliminar a vinculação entre votos e CNPJ, permitindo que o voto seja proferido por cada conta individualmente considerada, em vez de agregado no nível do CNPJ. Outra opção seria determinar que cada conta tenha seu próprio CNPJ. Sugere, ademais, o aprimoramento da comunicação por meio do sistema.

A situação descrita é limitada a casos de acionistas que contam com centros decisórios distintos em relação aos votos que venham a ser proferidos em seu nome e, ademais, esses centros decisórios estejam vinculados a um mesmo CNPJ. É importante inicialmente frisar que essa é uma situação excepcional, logo mudanças regulatórias para tentar solucioná-la devem ser feitas com especial cuidado, tendo em vista o risco de impactos inesperados sobre um conjunto muito maior de casos.

Em particular, as soluções indicadas nas manifestações aparentemente envolvem uma verificação contínua por parte dos prestadores de serviço sobre a ocorrência de instruções de voto conflitantes, o que a norma atualmente não exige e representaria uma mudança significativa nas rotinas dos prestadores de serviço.

Adicionalmente, haveria necessidade de registrar quais instruções de voto foram transmitidas antes e deveriam ser mantidas e quais instruções de voto foram posteriores e deveriam ser descartadas, o que adiciona uma camada de complexidade operacional sobretudo quando se lida com instruções de votos em 3 (três) mapas distintos que terão de ser consolidados pelas companhias em 48 (quarenta e oito) horas.

Assim, as sugestões não foram acatadas no momento, sem prejuízo da possibilidade de a CVM revisitar o tema adiante, levando em conta inclusive soluções tecnológicas voluntariamente

desenvolvidas por agentes de mercado nesse intervalo e que ao menos em parte sejam capazes de alcançar os efeitos visados pelos participantes da consulta pública.

2.20 Extratos fornecidos pelo escriturador à companhia (art. 45)

B3 sugere esclarecer que o extrato de posições acionárias que o escriturador deve enviar para as companhias, em conjunto com o mapa analítico das instruções de voto, é um extrato com o saldo completo das posições.

A motivação de sua sugestão é permitir que a companhia consiga cumprir suas obrigações determinadas na norma de consolidação de todas as instruções de voto recebidas, dado que (i) o depositário central não irá encaminhar para o escriturador a informação do saldo junto ao mapa de votos e (ii) "o extrato de posição acionária que o depositário central irá enviar reflete uma informação ainda parcial no fluxo".

O art. 45 teve sua redação ajustada para esclarecer que o extrato de posição acionária enviado pelo escriturador deve compreender as posições de todos os acionistas da companhia, em linha com a preocupação trazida pelo participante.

2.21 Mapas de votação

2.21.1 Leitura de mapas de votação (art. 48, § 4º; atual 46-C, parágrafo único)

O art. 48, § 4º, prevê a necessidade de leitura do mapa de votação consolidado referido no art. 45-A, caso seja requerido por qualquer acionista.

Mattos Filho argumenta que, uma vez que o art. 45-A estabelece que o mapa de votação deve ser divulgado nas páginas da CVM e da própria companhia na rede mundial de computadores, já podendo ser consultada por interessados, não há razão para que sua leitura na assembleia seja obrigatória, mesmo quando requerida por qualquer acionista.

A sugestão ficou prejudicada, pois a divulgação do mapa de votação consolidado antes da assembleia deixou de ser obrigatória.

Adicionalmente, o art. 45-A da Minuta foi suprimido e seu conteúdo passa a estar disposto em três novos dispositivos, os arts. 46-A, 46-B e 46-C, que passam a regulamentar, de forma mais organizada, a compilação, conciliação, consolidação e divulgação de mapas de votos pela companhia.

2.21.2 Divulgação da quantidade e dos motivos dos votos desconsiderados

Na forma proposta pela Minuta, um dos mapas finais de votação a ser divulgado – o mapa detalhado, cujo prazo para ser disponibilizado é de 7 (sete) dias úteis após a assembleia – deve indicar se houve votos desconsiderados e, nesse caso, apontar a quantidade dos votos desconsiderados e o motivo da desconsideração.

Cescon Barrieu sugere ajustar a redação proposta para esclarecer que o motivo da desconsideração só precisará ser apontado de forma genérica, englobando conjuntamente todos os motivos pelos quais os boletins foram desconsiderados, e não uma indicação individualizada da motivação específica a cada voto desconsiderado. Isso viria a mitigar ônus suportados pelas companhias com relação à elaboração de tal mapa.

IBGC entende que a Minuta representa um avanço importante de transparência para os acionistas institucionais, uma vez que eles precisam não só comprovar que exerceram o voto, mas que esses votos foram aceitos.

AMEC avalia como positiva a previsão proposta na Minuta. O participante ressalta que o mapa de votação é ponto frequente de reclamação de investidores, já que, pela ausência de justificativas hoje permitida pela regulamentação, há risco de desconsideração e supressão de votos. Ainda segundo o participante, este deve ser o primeiro passo rumo ao modelo ideal em que haveria confirmação automática de que o voto transmitido por meio do boletim foi registrado e computado.

ABRASCA corrobora a avaliação de que, idealmente, o investidor deve ser informado em tempo real de que seu voto foi computado adequadamente e indica que o sistema utilizado pela B3 conta com um mecanismo de retorno de **status** do voto ao custodiante, porém o repasse da informação do custodiante ao investidor é um ponto de dificuldade.

A despeito disso, o participante é contrário à obrigatoriedade de a companhia indicar o motivo da desconsideração dos votos no mapa final de votação. Em sua argumentação, faz referência inicialmente a uma necessidade de rediscutir de modo geral quais informações devem ser divulgadas em

mapas consolidados, citando como exemplo casos em que são divulgadas distribuições de votos múltiplos quando a adoção de voto múltiplo nem chegou a ser pedida em assembleia. Tais situações revelariam detalhes sensíveis sobre exclusão dos votos, expondo motivos estratégicos ou questões particulares que envolvem acionistas ou membros da empresa. A exclusão desse dispositivo permitiria às companhias manterem a integridade e privacidade das deliberações, sem comprometer a transparência do processo.

ANBIMA sugere acrescentar diversos parágrafos ao art. 48, com intuito de aprimorar a comunicação ao acionista sobre a efetividade de seus votos. Isso porque, embora nos casos de manifestação via custodiante haja disponibilização pela companhia de uma relação completa de participantes da assembleia presencial e a distância, o acionista não recebe diretamente por mensageria informação sobre o resultado de sua participação, i.e., se o voto foi ou não computado.

Assim, pela sugestão do participante, em até 7 (sete) dias úteis após a assembleia, a companhia providenciaria a disponibilização ao depositário central de um mapa digital em formato padronizado, consolidando os votos recebidos. De posse desse mapa, o depositário central teria um dia útil adicional para transmiti-lo aos custodiantes e estes, finalmente, mais um dia útil para repassar a comunicação aos acionistas.

Os comentários recebidos revelam que há, de um lado, interesse na ampliação de informações disponibilizadas aos acionistas sobre o resultado dos votos por eles proferidos e, de outro lado, demanda pela redução do ônus administrativo suportado pelas companhias para produção dessas informações. Ambos são objetivos legítimos e que devem ser equilibrados.

Tendo analisado as sugestões específicas sobre como alcançar esse equilíbrio, a CVM optou por manter a proposta original da Minuta, que exige indicação do motivo da eventual desconsideração de votos, mas sem impor, em contrapartida, a criação de um novo documento ou de novas etapas de transmissão de informações ao longo da cadeia de prestadores de serviço. Note-se que não há impedimento a que a indicação do motivo da desconsideração seja sucinta e abranja conjuntamente vários votos desconsiderados sob o mesmo fundamento, desde isso seja feito sem prejuízo da compreensibilidade da informação reportada.

Portanto, as sugestões não foram aceitas.

2.21.3 Divulgação dos mapas quando houver dispensa do boletim de voto a distância

Assim como na redação já vigente da Resolução CVM 81, a Minuta, em seu art. 48, § 6º, estabelece o dever de divulgação de mapas finais de votação, consolidando votos proferidos a distância e votos proferidos presencialmente.

Diante da possibilidade trazida pela Minuta em seu art. 30-A de dispensa de disponibilização do boletim de voto a distância por determinadas companhias, Cescon Barrieu e Mattos Filho recomendam que a CVM deixe claro se tais companhias, ao estarem dispensadas de disponibilizar o boletim de voto a distância, estarão dispensadas também de divulgar os mapas de votação.

Além disso, Mattos Filho sugere que, havendo obrigatoriedade da disponibilização do mapa de votação final, não seja necessária a indicação na ata da quantidade de votos contra, a favor e abstenções que cada matéria ou candidato recebeu, já que a informação constará no mapa.

Em relação ao esclarecimento sobre a dispensa de divulgação de mapas finais de votação, as sugestões foram acolhidas e resultaram na inclusão de novo § 8º ao art. 48.

Quanto à indicação em ata de votos contrários, favoráveis ou de abstenções, a CVM concorda que esses dados a respeito da votação já poderão ser depreendidos do mapa final de votação, quando ele for exigido, e não vê prejuízo na possibilidade de a ata meramente referenciar o mapa ou outro documento que contenha tal informação, em linha inclusive com a previsão do art. 76, § 3º, que trata de assembleias de debenturistas. O § 8º acrescentado ao art. 48 está em consonância com essa interpretação.

2.21.4 Simplificação e renomeação dos mapas

B3 comenta que em sua atividade de supervisão nota que companhias têm dificuldade de compreender a dinâmica dos mapas, o que justifica que se promova uma fusão e simplificação de tais mapas, além daquela já prevista na Minuta.

Nesse sentido, propõe unificar os mapas sintético e detalhado, de forma que as companhias entreguem somente o detalhado até o dia útil seguinte à assembleia. A propósito do tema, em

levantamento com 345 companhias supervisionadas, 183 enviaram o mapa detalhado no dia útil seguinte à realização da assembleia, segundo o participante.

Em caráter subsidiário, caso a CVM não acolha a sugestão, B3 recomenda alterar a denominação dos mapas, tornando a distinção entre eles mais intuitiva: (i) o 'mapa sintético de votação', que consolida votos do escriturador e do depositário central com os da companhia, passaria a chamar-se apenas 'mapa consolidado'; e (ii) o 'sintético final' passaria a ser apenas 'sintético', quando referir-se ao mapa a ser apresentado no dia seguinte à assembleia; e (iii) seria referido como 'detalhado' o mapa que abre posições individualizadas dos acionistas.

A sugestão de eliminar o mapa final de votação sintético e reduzir o prazo de entrega do mapa final de votação detalhado simplificaria marginalmente a estrutura da regra, mas aumentaria os ônus regulatórios que recaem sobre as companhias.

Atualmente, embora muitas companhias disponibilizem o mapa detalhado em um dia útil e assim fiquem dispensadas da entrega do mapa sintético, as demais seriam privadas da opção de prazo adicional para a entrega do mapa detalhado. Diante disso, a sugestão não foi aceita.

Em relação à proposta de modificar a denominação dos mapas para tornar o conteúdo e o propósito de cada um deles mais intuitivo, a CVM concorda com a conveniência de um movimento nesse sentido e, por essa razão, alterou as nomenclaturas e referências de diversos mapas, optando pelo uso de expressões descritivas definidas em parênteses em seu primeiro uso, em substituição à remissão a dispositivos da Minuta. As alterações estão parcialmente em linha com as sugestões apresentadas.

2.22 Votação em propostas alternativas por meio do boletim de voto a distância (Anexo M)

Buscando compatibilizar o uso do boletim de voto a distância com a possibilidade de propostas submetidas à votação serem modificadas em função das interações presenciais dos acionistas na assembleia, a Minuta propôs que o acionista que vota por meio do boletim possa, diante de eventuais propostas alternativas a um item incluído na pauta, acompanhar a decisão tomada pela maioria dos acionistas fisicamente presentes.

ANBIMA, ABRASCA, Bocater, B3, Cescon Barrieu, ENGIE, Mattos Filho, M. Dias Branco, Trindade, TEN, Lefosse, PREVI e IBRI são contrários à proposta da Minuta.

Cescon Barrieu considera que a proposta corresponde a um "cheque em branco", proporcionando ao titular da proposta alternativa a possibilidade de obter uma aprovação de acionistas que não necessariamente estariam de acordo com seus termos. O próprio acionista que votasse em uma proposta cujo teor desconhecesse estaria descumprindo a responsabilidade que lhe cabe de votar no interesse da companhia, conforme previsto no art. 115 da Lei nº 6.404, de 1976. ANBIMA traz argumentação similar.

Na mesma linha, Trindade pondera que não parece admissível permitir ou incentivar que o acionista vote numa proposta antes que ela sequer tenha sido formulada, dado que o exercício de voto pressupõe análise do objeto da deliberação, inclusive diante da possibilidade de responsabilização do acionista por eventuais danos gerados, nos termos do mesmo art. 115 acima referido.

O participante chama atenção também para o art. 126, § 6º, que, em situação semelhante, institui como requisito à elaboração de pedidos públicos de procuração a apresentação de "todos os elementos informativos necessários ao exercício do voto pedido". Bocater, em argumentação similar, alerta para o teor da vedação da rubrica "assuntos gerais" no anúncio de convocação, nos termos do art. 4º, parágrafo único, da Resolução CVM 81, também embasado na necessidade de que acionistas tenham previsibilidade e informação suficiente acerca das matérias em deliberação.

Bocater enfatiza também que o texto da Minuta pode até mesmo desincentivar a participação do acionista em assembleia, dada a abertura para a escolha mais pragmática de apenas acompanhar a maioria dos acionistas presentes. Tais medidas estimulariam escolhas desinformadas e assimetrias de informação entre acionistas, em prejuízo às boas práticas de governança corporativa.

De acordo com Trindade, mesmo do ponto de vista prático, apesar de mirar em condutas abusivas, a proposta acaba atingindo também as hipóteses de revisão legítima da proposta para correção ou melhoria de seus termos frente aos melhores interesses da companhia.

Também com relação a questões práticas associadas à proposta da Minuta, Cescon Barrieu destaca a possibilidade de mais de um acionista apresentar proposta alternativa em assembleia, hipótese com a qual a redação proposta na Minuta não seria capaz de lidar, em sua avaliação.

Nesse mesmo contexto de dúvidas práticas e operacionais, TEN indaga (i) se os acionistas que alocassem votos dessa forma deveriam, eles próprios, ser considerados na definição da maioria a ser seguida, já que, nos termos da Resolução CVM 81, o acionista que vota via boletim deve ser considerado presente; e (ii) se na "primeira contagem da maioria" devem ser considerados os votos de acionistas que se manifestam pela aprovação da matéria mas que também optem por realocar os votos acompanhando a maioria presente ou se seriam considerados apenas as aprovações de forma incondicional.

B3 entende que a medida é inviável de ser implementada nos sistemas, processos e mensagens utilizados no mercado, impactando significativamente não só a ela própria, mas também escrituradores, custodiantes e empresas que prestam serviços globais para suporte em assembleias, já que não existe uma estrutura de pergunta semelhante que possa ser replicada nas mensagens ISO e Swift.

Mattos Filho também enfatiza as complexidades envolvidas nesse caso, aliadas ao caráter excepcionalíssimo de tais situações, o que tornaria injustificável a inclusão do item previsto na Minuta em todos os boletins de voto a distância. O participante entende que o item deveria se restringir aos casos em que a companhia efetivamente recebeu proposta alternativa dentro do prazo de apresentação ou reapresentação do boletim, observado o percentual mínimo de participação necessário para inclusão da proposta alternativa, nos termos da Resolução CVM 81.

Trindade acrescenta que a rejeição da mudança trazida na Minuta não impediria que eventuais condutas abusivas sejam devidamente apuradas e reprimidas, como afirmado no próprio Edital de Consulta Pública.

Em linha com as manifestações relatadas acima, Lefosse destaca que a implementação da proposta de acompanhar a maioria dos presentes pode ser complexa em razão (i) da existência de mais de uma proposta alternativa; (ii) de propostas alternativas não serem exatamente comparáveis; e (iii) de a estrutura do tema em votação demandar alocação de votos em diferentes opções (à semelhança do que ocorre na adoção do voto múltiplo, por exemplo).

Além disso, o participante pondera que, se de um lado há o risco de a administração apresentar proposta alternativa substancialmente idêntica à original, com objetivo apenas de invalidar votos transmitidos pelo boletim de voto a distância, por outro lado, a Minuta abre o risco (muito mais sensível e grave) de serem aprovadas propostas substancialmente diferentes daquelas que eram objeto da deliberação original (p. ex., alteração da relação de troca em reestruturações societárias).

Para o participante, a possibilidade de acionistas inexpressivos em termos de participação societária comparecerem à assembleia e tentar utilizar "votos em branco" gera aumento excessivo da importância dos acionistas que se fizerem fisicamente presentes, em prejuízo daqueles que votaram a distância, o que seria um contrassenso.

O desprestígio da votação a distância, em favor dos acionistas presentes, também foi ressaltado na manifestação de ENGIE, para a qual a proposta da Minuta (i) tenderia a fazer com que acionistas efetivamente interessados na decisão optassem por participar ao vivo e, até mesmo em consequência disso, (ii) o mapa de votação perderia sua função de representar o andamento atualizado das votações dos acionistas.

ENGIE também ressalta que a inclusão no boletim de mais um cenário hipotético a ser considerado pelos acionistas aumentará ainda mais a dificuldade que muitos já demonstram ter quanto ao seu conteúdo, potencialmente levando a um afastamento desses acionistas, contrariamente à intenção da reforma proposta. Adicionalmente, além de corroborar a preocupação com o cenário em que um acionista vota sem saber em que está depositando seu voto, o participante pontua que a norma já contempla em seu art. 37 um procedimento para que uma proposta alternativa seja inserida no boletim para concorrer com proposta previamente apresentada.

Na mesma linha, IBRI entende que a inclusão de propostas alternativas deve se dar nos mesmos prazos e condições regulatórias aplicáveis ao boletim de voto a distância e que seria elevado o custo de observância para alterar votos de acordo com nova votação em caso de propostas alternativas.

Argumentos similares aos relatados acima foram trazidos também por ABRASCA, M. Dias Branco, PREVI e TEN.

PREVI sinaliza como possível alternativa à iniciativa da Minuta a indicação no mapa de votação da quantidade de votos favoráveis à proposta original, ainda que a nova proposta tenha prevalecido, o que seria um avanço em termos de transparência.

Divergindo da visão majoritária sobre o tópico, AMEC considera que a proposta da Minuta foi muito bem recebida pelos investidores, afastando uma situação comumente vivenciada em que a administração da companhia, tendo conhecimento de como a votação para determinado item da pauta está evoluindo, altera a proposta e invalida todos os votos recebidos relacionados à proposta original.

O participante, no entanto, reconhece que no formato apresentado a opção indicada no anexo M dificilmente seria selecionada por investidores, por se tratar de um "cheque em branco". Sua sugestão é acrescentar mais uma opção à lista – além da rejeição, da abstenção e de acompanhar o voto da maioria dos presentes, os acionistas poderiam ainda acompanhar o voto da maioria dos acionistas presentes *que não façam parte do bloco de controle*. Sugestão idêntica é apresentada por IBGC.

A CVM optou por retirar a proposta trazida na Minuta em relação a esse tema.

Embora discorde da existência de algumas das dificuldades apontadas nos comentários ou acredite que elas poderiam, em princípio, ser superadas com ajustes pontuais e esclarecimentos, a CVM compartilha a visão de que a Minuta traria maior complexidade ao boletim para lidar com um conjunto reduzido de casos e traria, também, maior insegurança jurídica nos casos em que há necessidade de responsabilização do acionista, nos termos do art. 115 da Lei nº 6.404, de 1976.

Vale ressaltar que condutas irregulares, com o objetivo de frustrar, artificialmente, a manifestação de vontade da maioria acionária, estão sujeitas a sanção pela Autarquia. Além disso, a regra traz maior visibilidade sobre a quantidade de votos desconsiderados, ao prever que esse dado passe a ser detalhado no mapa final de votação (art. 48, § 6º, II), o que trará mais facilidade para acionistas identificarem e reportarem à CVM casos de supressão de votos, permitindo à Autarquia concentrar seus esforços especificamente nessas situações.

Assim, CVM entende que a arcabouço conta com os mecanismos necessários para atuar nos casos excepcionais em que novas propostas sobre itens da ordem do dia são introduzidas de forma oportunista para suprimir votos legitimamente proferidos, o que torna desnecessário implantar mudanças potencialmente complexas e controversas no conteúdo do boletim de voto a distância.

2.23 Outorga de procuração por meio de sistema eletrônico

Atlas pondera que, além da possibilidade de acionistas assinarem e enviarem boletins de voto a distância por meio de sistemas eletrônicos, atualmente é viável que procurações sejam outorgadas de forma digital, inclusive com inclusão de instrução de voto no próprio instrumento de mandato. Isto permitiria inclusive instruções de voto sob formas que o boletim atualmente é incapaz de atender.

Contudo, pela redação atual da Resolução CVM 81, se a companhia pretender apenas disponibilizar ao acionista a opção de nomear um procurador para exercer seu direito de voto, tal medida

poderá caracterizar um pedido público de procuração, nos termos do art. 50, desencadeando diversas obrigações adicionais.

Diante disso, o participante propõe que a norma seja alterada com objetivo de prever a possibilidade – apenas quando a intenção da companhia se limite a oferecer alternativa adicional para exercício do direito de voto – de outorga de procuração diretamente no sistema eletrônico a uma pessoa indicada pela companhia. A procuração (i) conteria expressamente instruções de voto dos acionistas preenchidas por meio do sistema eletrônico, (ii) seria assinada eletronicamente pelo acionista no próprio sistema e (iii) cumpridos os requisitos (i) e (ii), ficaria dispensada dos procedimentos aplicáveis aos pedidos públicos de procuração.

André Bacci também comenta sobre mecanismos técnicos, derivados de sua proposta de "cédula de votação digital" (v. seção 3.9 deste relatório), que permitiriam pedidos públicos de procuração em formato totalmente digital, capazes de substituir por completo os pedidos públicos de procuração tradicionais.

Em primeiro lugar, vincular os requisitos da procuração à intenção de "unicamente oferecer alternativa adicional para exercício do direito de voto" – presumivelmente em oposição à intenção de ativamente solicitar votos favoráveis ou contrários a determinado item da pauta – tornaria a regra dependente de um elemento subjetivo de difícil aferição em muitos casos, especialmente porque é comum que todo o material para a assembleia seja divulgado em conjunto e deixe clara a recomendação de voto da administração da companhia aos acionistas.

Em segundo lugar, a previsão de um canal adicional e alternativo ao boletim para exercício do voto a distância contraria a estrutura e o fluxo projetados para essa forma de votação, com prejuízo para a transparência do processo, uma vez que esses votos não serão refletidos nos mapas de votação divulgados aos acionistas. Diversas novas disposições teriam de ser criadas para acomodar essa nova forma de votação a distância no fluxo existente, agregando mais complexidade para a norma, sem um benefício evidente neste momento para acionistas e companhia.

Em terceiro lugar, cabe comentar que o art. 126 da Lei nº 6.404, de 1976, admite pedidos de procuração mediante anúncios ou correspondência, logo não é possível eliminar a possibilidade de sua formulação, ainda que existam ou venham a ser criados meios digitais que os tornem obsoletos. Em relação ao arranjo específico de formato digital indicado pelo participante André Bacci, a CVM não

considera conveniente prescrever soluções técnicas no nível de detalhe proposto, conforme comentado na seção 3.9 deste relatório.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

2.24 Assinaturas por meio de sistema eletrônico

Atlas sugere esclarecer que o acionista que exercer seu voto por meio de sistema eletrônico pode assinar diretamente na plataforma quaisquer documentos que requeiram sua assinatura, como o boletim de voto a distância ou instrumentos de representação, desde que seguidos os preceitos legais aplicáveis. O participante acredita que a normatização dessa possibilidade conferirá maior segurança às companhias e aos próprios acionistas.

A sugestão foi acatada por meio da inclusão do § 1º-A ao art. 28, cuja redação, para fins de homogeneidade da regra, é similar à adotada no art. 47, § 2º, e 76, § 2º.

2.25 Acessibilidade das companhias a informações sobre seus acionistas

No Edital de Consulta Pública, a CVM indicou interesse em receber sugestões e comentários sobre possíveis aprimoramentos nas regras de votação a distância em companhias abertas à luz da experiência da votação a distância em fundos de investimento.

Em atenção a essa solicitação, Stephan Krajcer comparou diversos aspectos da votação a distância em companhias abertas e em fundos, que embasaram comentários e sugestões específicas na maior parte já descritas nos tópicos a elas pertinentes deste relatório.

Adicionalmente a tais sugestões, Stephan Krajcer traz um conjunto adicional de propostas pertinentes ao acesso a informações cadastrais dos acionistas. Em sua visão, uma das razões do sucesso das assembleias de fundos de investimento é a abordagem proativa dos administradores em acessar investidores por meios digitais. Para que esse acesso seja possível, prossegue, é imprescindível que o emissor tenha acesso tempestivo à base atualizada e fidedigna com dados de contatos de investidores, o que no caso das companhias abertas poderia ser facilitado com a previsão de:

a) obrigatoriedade de informações atualizadas de e-mail e celular de investidores na conciliação diária entre escriturador e depositário central;

b) obrigatoriedade de que campos de e-mail e celular sejam preenchidos por todos os investidores ou representantes; e

c) possibilidade de companhias abertas enviarem diretamente aos seus acionistas, por meio eletrônico, a convocação de assembleia e, aquelas que assim o fizerem, ficariam desobrigadas de divulgar editais de convocação em jornal de grande circulação ou diário oficial.

Nos casos em que efetivamente ocorre a falta ou a desatualização das informações apontadas, isso não é causado, ao que se tenha conhecimento, por questões regulatórias, mas pela dificuldade prática de escrituradores em obtê-las. Ademais, dificilmente exigências normativas poderiam sanar a falta ou a desatualização de tais informações, dadas as limitações práticas e de competência legal da CVM para compelir o fornecimento dos dados pelos acionistas.

Similarmente, a Autarquia não possui competência para desobrigar a divulgação de documentos em jornal de grande circulação ou diário oficial, dado que são exigências legais.

2.26 Inclusão de propostas de acionistas no boletim de voto a distância

O Edital de Consulta Pública solicitou contribuições de participantes sobre as razões pelas quais a inclusão de propostas de acionistas nos boletins de voto a distância é ferramenta relativamente pouco utilizada, e possíveis ajustes regulatórios diante desse cenário.

Trindade considera ser do fluxo natural da governança que as propostas de deliberação sejam, em geral, apresentadas pela administração, por sua maior proximidade com os negócios sociais. Propostas de acionistas são excepcionais e por isso sujeitas, nos termos da Lei nº 6.404, de 1976, a requisito mínimo de participação acionária.

A esse respeito, o participante observa que a escala de percentuais prevista na Resolução CVM nº 70, de 22 de março de 2022, para o exercício do direito do acionista de convocar diretamente a assembleia, nos termos do art. 123, parágrafo único, “c”, da Lei nº 6.404, de 1976, é ligeiramente diferente da tabela de percentuais necessários para inclusão de determinada matéria no boletim de voto a distância.

Diante disso, Trindade sugere que se busque um alinhamento entre esses dois direitos, que se amparam em fundamento legal comum, com o ajuste da tabela prevista no Anexo O da Resolução CVM 81 ao escalonamento adotado no art. 2º da Resolução CVM nº 70, de 2022, objeto de análise mais recente pela CVM por ocasião da Audiência Pública SDM nº 7/2019.

A sugestão foi considerada pertinente e refletida na versão final da regra.

2.27 Baixa utilização de pedidos públicos de procuração

No Edital de Consulta Pública, a CVM indicou interesse em receber sugestões e comentários sobre razões pelas quais os pedidos públicos de procuração são ferramentas relativamente pouco utilizadas e possíveis ajustes regulatórios diante desse cenário.

André Bacci comenta que o pedido público de procuração resolvia um problema que se fazia presente quando as opções de contato entre investidores eram mais limitadas, de modo que um acionista relevante tinha de recorrer à companhia para conseguir listagem de outros acionistas e pedir os votos. Atualmente, com a maior conectividade e acesso a informação, os acionistas conseguem acessar uns aos outros diretamente.

Nesse sentido, o participante enxerga que os pedidos públicos de procuração hoje em desuso podem ser substituídos por pedidos públicos de votos prévios, antecedentes às assembleias, por meio de uma "tela de complementação de documentos gerais" – uma interface similar à que estaria disponível para investidores enviarem a seus corretores e custodiantes as "cédulas de votação digital" (v. seção 3.9 deste relatório).

O pedido público de procuração é previsto no art. 126 da Lei nº 6.404, de 1976, que indica suas principais características e requisitos. Esse contexto impõe limites às possibilidades da regulamentação infralegal a cargo da CVM contemplar uma estrutura inteiramente nova de abordagem de esforços públicos de obtenção de votos de acionistas.

De todo modo, a proposta sinalizada pelo participante passaria pela imposição, em norma, de aspectos técnicos específicos, o que traria risco de engessamento das práticas de mercado e não daria resposta direta a desafios que precisam ser superados e que em sua maioria não são de natureza tecnológica, conforme comentado na seção 3.9 deste relatório.

Portanto, a sugestão não foi acatada.

3 Outros comentários e sugestões

3.1 Divulgação de candidaturas inseridas no boletim de voto a distância por acionistas

PREVI sugere que as companhias sejam obrigadas a divulgar nos manuais para assembleia as informações de candidatos incluídos no boletim de voto a distância por acionistas, "considerando os respectivos prazos para publicação dos documentos".

Tal dever daria tratamento equânime entre os candidatos e estaria em linha com o art. 7º da Resolução CVM 81, segundo o qual as companhias devem assegurar a divulgação correta e completa de todas as informações e documentos relevantes para a participação de acionistas nas assembleias.

O participante entende que a forma pela qual a divulgação ocorre atualmente – o aviso aos acionistas, conforme recomendação do ofício circular anual da SEP, não seria suficiente, dado não haver garantia de tempestividade desse aviso nem padronização das informações que devem nele constar.

As informações que a companhia deve divulgar ao mercado por ocasião da realização de assembleias são disponibilizadas na data da publicação do primeiro anúncio de convocação da assembleia, o qual observa regras de antecedência mínima para a data de realização da assembleia. Os acionistas minoritários, por sua vez, podem incluir candidatos no boletim de voto a distância em datas próximas, coincidentes ou até posteriores à publicação do primeiro anúncio de convocação.

Diante disso, a obrigatoriedade de divulgação, no material elaborado pela companhia, de informações sobre candidatos indicados por acionistas minoritários, pode fazer com que a companhia tenha de revisitar o conteúdo dos documentos produzidos, potencialmente impactando até mesmo a data de realização da assembleia geral.

Adicionalmente, no caso de inclusão de candidatos no boletim após a convocação da assembleia, o material já produzido pela companhia teria de ser atualizado concomitantemente ao processo de reapresentação do próprio boletim. Cabe lembrar que a norma já comprime o tempo das companhias para providenciar essa reapresentação a um intervalo curto, exatamente a fim de que os acionistas tenham tempo hábil não só de pedir a inclusão de candidatos no boletim como de votar nos candidatos que nele venham a ser incluídos.

Portanto, embora continue a considerar que promover a ampla divulgação das candidaturas advindas de acionistas minoritários seja uma prática altamente recomendada, a CVM não considera adequado torná-la obrigatória.

3.2 Simplificação do voto a distância para gestores de investimento

ANBIMA aponta que o voto exercido por fundos e veículos de investimento – parcela significativa dos usuários da votação a distância – demanda o preenchimento de vários boletins, ainda que todos esses fundos e veículos tenham um mesmo gestor.

Diante disso, o participante defende que seja permitido o envio de um único boletim de voto a distância agrupando votos de todos os fundos representados pelo gestor, o que também facilitaria o recebimento e consolidação dos votos pelas companhias.

A sugestão envolveria a substituição do preenchimento de múltiplos boletins de voto a distância pela necessidade de adaptações de sistemas e processos para assegurar que os veículos apontados estão de fato vinculados ao gestor e podem ser incluídos no boletim em questão.

É incerto o impacto da sugestão sobre toda a cadeia de agentes envolvidos na votação a distância e, por essa razão, a sugestão demanda maior debate com participantes de mercado antes de sua eventual adoção.

3.3 Obrigatoriedade do boletim de voto a distância em inglês

AMEC defende transformar em norma – portanto, de caráter obrigatório – a atual recomendação do Ofício Circular Anual da SEP de que o boletim de voto a distância seja disponibilizado também em versão em inglês, permitindo aos investidores estrangeiros pleno conhecimento das matérias e afastando eventuais erros de interpretação e tradução.

A CVM não considera adequado tornar obrigatória a produção de documentos em idioma estrangeiro. Todavia, reitera que a divulgação do documento em inglês é recomendada e, em relação a questões de padronização dos termos utilizados, remete à versão da Resolução CVM 81 em língua inglesa que estará em breve disponível em sua página na rede mundial de computadores.

3.4 Espaço para inclusão de ressalvas e consignações em ata

André Bacci sugere que o boletim de voto a distância contenha espaço ao final para inclusão de declarações, ressalvas e consignações em ata.

A medida viria a garantir aos acionistas que votem a distância os mesmos direitos assegurados a acionistas que comparecem fisicamente, medida que teria adquirido ainda maior relevância com o advento da Lei nº 14.030, de 28 de julho de 2020, a qual teria relegado assembleias presenciais à condição de exceção. O participante remete ainda a casos de disputas societárias, em que ressalvas e consignações em ata desempenham papel primordial para correção de problemas e para a higidez do mercado.

O boletim de voto a distância não se propõe a replicar todas as prerrogativas que um acionista poderia exercer caso estivesse fisicamente presente na assembleia, pois para isso seria necessário comprometer algumas de suas características, como a padronização e a estruturação do documento, que se comunicam diretamente com o objetivo principal de simplificação do envolvimento dos acionistas com os assuntos da companhia.

Nesse sentido, pela maior complexidade operacional envolvida e pelas dúvidas que poderiam surgir sobre como interpretar e lidar com ressalvas e consignações em ata submetidas por boletins de voto a distância, a sugestão não foi adotada.

3.5 Uniformização da forma de contagem de prazos com uso de dias

IBRI e VDV observam que a Resolução CVM 81 conta com prazos em dias corridos, em dias úteis e em horas. Contudo, citando os benefícios da uniformização, em termos de segurança jurídica, clareza e objetividade, sugerem uniformizar as contagens com o uso de dias úteis, ajustando-se a extensão desses prazos quando necessário para preservar sua extensão total.

TEN sugere sempre manter a unidade em dias no que tange a prazos envolvendo boletins de voto a distância, minimizando assim impactos decorrentes da escolha da hora da assembleia.

Os prazos fixados em dias corridos e em horas decorrem da estreita relação com prazos sobre assembleias previstos nestas mesmas unidades na Lei nº 6.404, de 1976 (p. ex., art. 124, § 1º, e 141, § 1º) ou, ainda, de se referirem a eventos iminentemente próximos da própria assembleia, em que a contagem

em horas é relevante para que haja tempo hábil de serem praticados os atos ou alcançados os fins visados por esses dispositivos (p. ex., arts. 44, 45 e 46-B da versão final da regra).

Também é válido acrescentar que manter os prazos na estrutura adotada desde sua concepção há quase uma década demanda menores esforços de adaptação dos agentes de mercado.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

3.6 Votos de ações objeto de operações de empréstimo

Neonergia relata preocupação com operações atípicas e expressivas de operações de empréstimos de ações ("aluguel de ações") contratadas às vésperas das assembleias que deliberam sobre a eleição de membros do conselho de administração ou do conselho fiscal e que muitas vezes são desfeitas logo após as assembleias.

Embora deixe claro que não questiona a legitimidade das operações de empréstimo, o participante considera pertinente coibir abusos como a contratação de empréstimos com desvio de finalidade e cunho oportunístico, visando apenas o voto em determinada assembleia.

Por isso, sugere que a norma passe a prever requisitos de estabilidade para a utilização das ações "alugadas" nas assembleias, visando afastar comportamentos de cunho oportunístico que influem na administração da companhia e causam prejuízo ao interesse legítimo dos demais investidores.

A CVM considera que a supervisão e análise caso a caso são modos mais adequados para distinguir abusos de estratégias legítimas de participação em assembleias. Desse modo, optou-se por não submeter acionistas a restrições ou vedações de caráter genérico e abstrato preestabelecidas em norma.

3.7 Formato do boletim em deliberações para preenchimentos de cargos

ABRASCA sugere que nos casos de eleições com múltiplas chapas concorrentes e com eleição de presidente de conselho, o formato da deliberação seja o de 'aprovar', 'rejeitar' e 'abster-se' para o "envio do SWIFT, impedindo o envio automático dos votos".

A CVM não identificou razão para alteração do item 14 (atual item 13)[5] do Anexo M, que trata da eleição com múltiplas chapas concorrentes e está em consonância com a Lei nº 6.404, de 1976.

ABRASCA sugere que em casos de votação em separado sejam mantidas apenas as respostas 'aprovar' ou 'abster-se'. O participante chama atenção para a inaplicabilidade a algumas companhias da questão sobre cumulação de ações ordinárias e preferenciais para perfazimento de quórum[6] previsto no art. 141, § 4º, I e II, da Lei nº 6.404, de 1976. Para evitar confusões, propõe excluir tal pergunta.

A CVM não identificou razão para alteração dos itens 17 a 20 (atuais 16 a 19) do Anexo M, que tratam da eleição em separado de membro do conselho de administração, em consonância com a Lei nº 6.404, de 1976. Adicionalmente, a inaplicabilidade da possibilidade de cumulação de ações ordinárias e preferências para algumas companhias não justifica a eliminação da pergunta a esse respeito na norma, que é voltada para um conjunto amplo de companhias abertas.

3.8 Flexibilidade no preenchimento do boletim de voto a distância

ABRASCA relata que as companhias desejariam contar com mais flexibilidade no preenchimento do boletim de voto a distância, porém reconhece a dificuldade de compatibilizar esse objetivo com a parametrização necessária por parte dos agentes envolvidos na "cadeia de custódia".

Isso porque nessa cadeia as questões são parametrizadas com a lógica de cada tipo de questão e de cada categoria de deliberação disponível no sistema, havendo perda de escalabilidade quando são introduzidas formas de deliberação distintas.

O participante não traz sugestões específicas no momento; apenas ressalta a necessidade de o tema continuar a ser analisado com cautela até que se alcance nível de flexibilidade que não comprometa a efetividade do processo automático de votação.

---

[5] A Resolução CVM 81 foi objeto de retificação no intervalo entre o fim da Consulta Pública e a produção deste relatório para correção de erro de numeração nos Anexos J e M.

[6] "Caso se verifique que nem os titulares de ações com direito a voto nem os titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito perfizeram, respectivamente, o quórum exigido nos incisos I e II do § 4º do art. 141 da Lei nº 6.404, de 1976, você deseja que seu voto seja agregado aos votos das ações preferenciais a fim de eleger para o conselho de administração o candidato com o maior número de votos dentre todos aqueles que, constando deste boletim de voto a distância, concorrerem à eleição em separado?"

Também a propósito da organização formal do boletim de voto a distância, B3 apoia a mudança contida na Minuta no sentido de vedar que a companhia reordene, renumere ou reorganize itens do boletim de modo a induzir o acionista a erro (art. 26, § 3º-A). O participante sugere que a CVM vá além e determine a "uniformidade de organização em todos os documentos públicos que fazem referência à ordem das perguntas contidas no boletim de voto a distância".

Com essa sugestão, o participante busca impedir a divulgação de informações desencontradas, capazes de gerar confusão aos acionistas, além de garantir que versões alternativas do boletim divulgadas pelas companhias com uma estética diferente da adotada pelo sistema Empresas.Net sigam a mesma organização daquela adotada pelo sistema.

A CVM avalia que um ajuste pontual de redação – p. ex., usando a expressão sugerida "uniformidade de organização" ou outra equivalente – não seria capaz de traduzir com clareza o objetivo visado pelo participante.

É válido lembrar que informações divulgadas pelas companhias no contexto da Resolução CVM 81 já estão sujeitas aos princípios gerais previstos no Capítulo II, o que vai ao encontro das preocupações trazidas pelo participante. Detalhamentos e especificidades adicionais na forma de apresentação de informações podem ser abordadas de forma mais apropriada no Ofício Circular Anual produzido pela SEP.

Portanto, a sugestão não foi acolhida.

3.9 Criação da cédula de votação digital e do extrato de posição para participação em assembleia

André Bacci sugere que seja criada a "cédula de votação digital", uma versão do boletim de votação a distância, de formato padronizado, assim como um extrato estruturado contendo a "posição para participação em assembleia".

A "cédula de votação digital" seria disponibilizada nos mesmos casos em que o boletim de voto a distância é disponibilizado, e ambos conteriam os mesmos campos. Contudo, a "cédula de votação digital" teria formato que já permitisse o preenchimento direto, sem programas de edição especializados, e seria passível de **upload** junto a corretoras e custodiantes. O efeito visado seria simplificar significativamente o processo de votação por um investidor pessoa física.

A "cédula de votação digital" conteria ainda metadados que permitiriam a confecção automática de um arquivo acessório com informações sobre quantidade de ativos em datas predeterminadas e dados de identificação do acionista – esse arquivo acessório seria o extrato de "posição para participação em assembleia". Após compactados em um único arquivo, a cédula e o extrato seriam assinados digitalmente e remetidos para receptores de instruções de voto em formato legível por máquinas, permitindo a totalização de votos de modo totalmente automatizado.

O participante ressalta como vantagens desse modelo: (i) a consolidação e produção de mapas de forma automatizada por qualquer ente envolvido no processo; (ii) a eliminação de consolidações em estágios intermediários da coleta de votos; (iii) a possibilidade de validação de dados em qualquer estágio do processo de votação; e (iv) a ausência de custos para o investidor natural local; e (v) a facilidade de um processo de votação completamente digital.

A sugestão enfatiza aspectos técnicos, no pressuposto de que esses são os principais desafios para o voto a distância. Entretanto, mais relevante do que conceber soluções técnicas específicas é estimar quando os custos e benefícios para todos os agentes envolvidos justificam a imposição normativa de tais soluções.

Nesse sentido, a sugestão apresentada envolveria, por exemplo, obrigar custodiantes a disponibilizar a "cédula de votação digital" e, portanto, a participar do processo de votação a distância, o que hoje é facultativo para tais participantes. Frise-se que essa questão foi avaliada no Relatório de Análise de Impacto Regulatório divulgado em conjunto com o lançamento da Consulta Pública, tendo o estudo em questão apontado evidências de baixo interesse de acionistas pessoas naturais em exercer o voto em assembleias de companhias abertas. Assim, obrigar esses participantes a se estruturar para receber e repassar instruções de voto aparentemente não se justifica em vista da quantidade de instruções de voto esperadas.

Adicionalmente, alguns dos efeitos positivos indicados na sugestão e associados à "cédula de votação digital", como a possibilidade de validação de votos em qualquer estágio da votação, parecem assumir que a votação ocorreria por um canal único. Entretanto, fatores como a existência de ações fora de depósito centralizado e a possibilidade de voto exercido diretamente perante a companhia fazem com que os múltiplos agentes envolvidos no processo tenham visões limitadas sobre o universo de votos proferidos, havendo consequentemente necessidade de conciliações e consolidações entre votos provenientes desses múltiplos canais, ainda que em todos eles os votos fossem recebidos por meio de

"cédulas de votação digital" padronizadas. Quanto a outras vantagens alegadas, como a possibilidade de consolidação de mapas de forma automatizada, a dinâmica de votação atualmente existente já permite que elas sejam alcançadas, não sendo necessária a criação de um novo documento para esse fim.

Portanto, a sugestão não foi adotada.

3.10 Complexidade das perguntas envolvidas no boletim de voto a distância

ABRASCA considera salutar a tentativa de contemplar todos os cenários previstos na legislação societária, mas avalia que a inclusão de mais e mais perguntas regulatórias dificulta o entendimento do boletim de voto a distância por parte dos investidores e tem sido pouco efetiva. Como evidência disso, aponta os erros de preenchimento, os pedidos de voto múltiplo sem efetivo interesse nele (seguidos por desistências dos requerentes logo em sequência).

Ainda a propósito da compreensibilidade das alternativas do boletim de voto a distância, ABRASCA levanta a possibilidade de ajustes de formatação no Anexo M, com uso de algum recurso de caráter visual. Isso facilitaria o entendimento da norma, sem a necessidade de alteração de sua redação.

A CVM avaliará a possibilidade de produzir futuramente material de caráter ilustrativo sobre o boletim de voto a distância, em linha com casos recentes envolvendo outras regras.

3.11 Reordenação da pergunta sobre voto múltiplo no boletim de voto a distância

B3 comenta que a experiência demonstra que muitas companhias, por lapso, deixam de incluir o item 11 do Anexo M no boletim (i.e., pergunta sobre intenção de requerer adoção do voto múltiplo), uma vez que ela está separada do bloco de questões relacionadas no item 13 (atual 12)[7] do mesmo Anexo.

O participante entende que a norma seria mais intuitiva se reorganizada com o item 11 como parte do item 13 (atual 12) e que isso se aplicaria também em relação aos itens 14 e 15 (atuais 13 e 14), que descrevem cenários diferentes de eleição de membro do conselho de administração e sobre os quais se aplicaria o requerimento de adoção de voto múltiplo.

[7] A Resolução CVM 81 foi objeto de retificação no intervalo entre o fim da Consulta Pública e a produção deste relatório para correção de erro de numeração no Anexo M.

Conforme descrito nos avisos dos campos 13 a 15 (atuais 12 a 14), os votos indicados em tais campos, que dizem respeito a eleições com adoção de voto múltiplo, são desconsiderados caso o acionista também venha a preencher os campos do boletim correspondentes à eleição em separado e essa eleição ocorra.

Todavia, seja na votação a distância, seja na votação presencial, a participação de um acionista na votação em separado não o inabilita a se manifestar favoravelmente à adoção do voto múltiplo, ainda que ele não possa participar dessa votação.

A esse respeito, veja-se inclusive que nos termos do art. 141, § 1º, da Lei nº 6.404, de 1976, o acionista é chamado a se manifestar sobre a requisição de voto múltiplo 48 (quarenta e oito) horas antes da assembleia, momento em que, evidentemente, não há certeza sobre se haverá eleição em separado. Ademais, mesmo que o acionista que requisitou adoção do voto múltiplo vote na eleição em separado e com isso deixe de participar da eleição geral, isso não torna sem efeito sua requisição original, de modo que a companhia continua obrigada a adotar o voto múltiplo nessa eleição.

Assim, incorporar a pergunta do item 11 nos campos 13 a 15 (atuais 12 a 14) demandaria um ajuste no conteúdo dos avisos destes campos para identificar de forma precisa os limites da desconsideração dos votos indicados nesses campos, em caso de adoção de voto múltiplo. Essa adaptação tornaria os avisos longos e complexos, em prejuízo da simplificação almejada pelo participante.

Portanto, a sugestão não foi acolhida.

3.12 Aprimoramentos nos sistemas relacionados ao boletim de voto a distância

ABRASCA sugere que o sistema CI.CORP seja objeto de aprimoramento de usabilidade, permissão para a customização da ferramenta e disponibilização para todos os ativos, de renda fixa ou variável.

A sugestão não envolve o conteúdo da norma proposta, estando fora do escopo da presente Consulta Pública.

André Bacci propõe a imposição de requisitos relacionados a certificação de acionistas nas assembleias digitais, tendo em vista que o uso de tecnologia para participação de investidores teria se tornado a regra geral.

Em primeiro lugar, propõe que sistemas de assembleias digitais devam aceitar a identificação e ingresso por meio de certificados digitais no padrão ICP-Brasil, "sem necessidade de instalações adicionais" (i.e., sendo permitido o uso de navegadores de internet genéricos, e não de **softwares** especializados).

Alternativamente, em caso de rejeição de sua sugestão, propõe que sistemas de assembleias digitais devam aceitar a identificação e ingresso por meio de credencial de acesso digital emitida no mesmo dia da assembleia. Em essência, isso corresponderia a uma autenticação do usuário pela sua corretora ou custodiante e redirecionamento deste usuário autenticado ao sistema de assembleia digital usando um **token** temporário.

Apenas excepcionalmente os sistemas de assembleias digitais deveriam aceitar identificação e ingresso por formas de identificação e credenciamento distintas das acima indicadas, segundo o participante.

Desde o advento das assembleias digitais, a regulamentação da CVM concede às companhias flexibilidade para estipular regras e procedimentos de participação a distância por meio de sistemas eletrônicos, incluindo requisitos de acesso e utilização de sistemas.

O histórico de aproximadamente 4 (quatro) anos de aplicação dessa regulamentação às diversas assembleias digitais realizadas desde então não indica necessidade de intervenção mais incisiva da Autarquia quanto ao tema.

Portanto, a sugestão não foi acolhida.

4 Versão definitiva de Resolução

A proposta definitiva de Resolução acompanha o presente relatório e pode ser consultada na página desta Consulta Pública.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Rio de Janeiro, 4 de junho de 2024.

(*Assinado eletronicamente por*)

ANTONIO CARLOS BERWANGER

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado

(*Assinado eletronicamente por*)

RAPHAEL ACACIO GOMES DOS SANTOS DE SOUZA

Gerente de Desenvolvimento de Normas-1