



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

VOTO

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM SEI Nº 19957.004385/2019-21

Reg. Col. 1389/19

Interessado: Vale S.A.

Assunto: Recurso contra decisão da SEP que determinou a reapresentação pela Vale S.A. do boletim de voto a distância relativo à AGO/E de 30.4.2019.

Diretor Relator: Carlos Alberto Rebello Sobrinho

RELATÓRIO

1. OBJETO

1. Trata-se de recurso [\[1\]](#) interposto por Vale S.A. (“Vale” ou “Companhia” ou “Recorrente”) contra decisão da Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”), consubstanciada em ofício de 11.4.2019 (“Ofício 115”) [\[2\]](#), que concluiu pela irregularidade do boletim de voto a distância (“BVD”) reapresentado pela Companhia em 10.4.2019 [\[3\]](#), referente à Assembleia Geral Ordinária e Extraordinária (“AGO/E”) convocada para 30.4.2019.

2. FATOS

2. Em 4.4.2019, a Vale recebeu correspondência [\[4\]](#) de grupo de acionistas solicitando a inclusão de candidato e de seu suplente na eleição do conselho de administração da Companhia, indicação que estaria condicionada, no entanto, à adoção do procedimento de voto múltiplo, nos termos do art. 141, §1º da Lei nº 6.404/76.
3. Nos termos descritos pela Recorrente, *“os acionistas expressamente descartam a indicação de seu candidato para o processo de eleição geral, majoritário, e para o processo de eleição em separado, pretendendo apenas e tão somente a eleição na hipótese de adoção do processo de voto múltiplo”* (Doc. SEI 0731493).
4. Diante de tal solicitação, em 8.4.2019, a Companhia submeteu consulta à SEP expressando o seu entendimento de que a indicação condicionada apresentada por grupo de acionistas *“não se enquadra[ria] em nenhuma das hipóteses previstas na Lei das S.A., tampouco encontra[ria] amparo nas regras previstas pela Instrução CVM nº 481/2019, que regulou a votação a distância”*, sendo ainda inconciliável com o sistema de votação a distância desenvolvido conjuntamente pela B3 e pela CVM.
5. Ao final, solicitou que a área técnica confirmasse a sua conclusão de que a referida solicitação não seria compatível com a previsão da Instrução CVM nº 481/09 (“ICVM 481”) e com o modelo de BVD nela refletido e, caso não

partilhasse tal entendimento, informasse a Companhia como atender ao requerimento dos acionistas.

6. Em resposta, em 9.4.2019, a SEP enviou ofício[5] esclarecendo que, em vista das limitações do processo de votação a distância, não seria possível ao candidato participar da eleição tão somente caso adotado o procedimento de voto múltiplo. Nada obstante, determinou que a Vale reapresentasse o BVD *“de modo a fazer constar o candidato indicado pelos minoritários e seu respectivo suplente na eleição geral e, por conseguinte, em caso de adoção do processo de eleição por voto múltiplo”*, para o que deveria se valer do item 12-C do Anexo 21-F da ICVM 481[6].
7. Em 10.4.2019, a Companhia reapresentou seu BVD (Doc. SEI 0733555) com dois campos destinados à eleição majoritária: (i) *“eleição do conselho de administração por chapa única”* (item 12-A do Anexo 21-F), com a relação dos candidatos integrantes da chapa indicada pelos signatários do Acordo de Acionistas e recomendada pelo Conselho de Administração, já refletida na versão original do BVD; e (ii) *“eleição do conselho de administração por candidato - limite de vagas a serem preenchidas: 1”*, com a indicação do candidato e do suplente apontados pelo grupo de acionistas (item 12-C do Anexo 21-F).
8. No dia seguinte, a SEP encaminhou o Ofício 115 informando à Vale que o BVD na forma reapresentada estaria irregular, uma vez que teriam sido incluídas, indevidamente, duas modalidades de eleição majoritária.
9. Além disso, a nova versão do BVD não refletiria a recomendação da área técnica de que fosse utilizado o item 12-C do Anexo 21-F da ICVM 481, a partir do que a *“eleição do Conselho de Administração necessariamente deixaria de ser por chapa, fazendo constar os 12 nomes e seus respectivos suplentes da atual chapa, bem como o candidato indicado pelo minoritário e seu suplente em um mesmo item”*. Acrescentou, ainda, que a faculdade conferida aos acionistas pelo art. 21-L, inciso I, da ICVM 481[7] de indicar candidatos à eleição geral não poderia ser obstaculizada pela exigência de apresentação de chapa completa.
10. Nestes termos, a SEP determinou nova reapresentação do BVD pela Companhia até 12.4.2019.

3. RECURSO

11. Em 12.4.2019, a Vale apresentou correspondência solicitando a reconsideração da decisão consubstanciada no Ofício 115 e, em caso de manutenção do entendimento da SEP, a submissão de tal manifestação ao Colegiado sob a forma de recurso.
12. Sustentou a Recorrente que o BVD reapresentado em 10.4.2019 não poderia ser considerado irregular, visto que atenderia expressamente à determinação da área técnica de inclusão do candidato e do suplente apontados pelos acionistas no item 12-C do boletim, o que permitiria que os acionistas interessados alocassem 100% de seus votos em tais candidatos na hipótese de adoção do procedimento de voto múltiplo.
13. Contestou, ainda, a conclusão da SEP de que o exercício da faculdade de indicar candidatos para o BVD, na prática, implicaria na necessária dissolução das chapas apresentadas por outros acionistas, obrigando a Companhia a adotar a votação majoritária por candidato.

14. Nesse sentido, a Vale argumentou que nem a Lei nº 6.404/76 nem a ICVM 481 imporiam tal obrigação. Também faltaria competência à SEP para determinar a dissolução das chapas apresentadas pelos acionistas, visto que a definição da sistemática a ser adotada na eleição majoritária (por chapa ou por candidato) caberia à assembleia.
15. Ao contrário, a Vale entendeu que a possibilidade de o acionista apresentar candidato no BVD não deveria impedir que os demais acionistas apresentassem chapas para o conselho, sobretudo em um contexto em que o acionista afirmou não querer participar da eleição majoritária, mas apenas da eleição por voto múltiplo.
16. Ainda sobre o tema, alegou que a conclusão da SEP seria contraditória com o posicionamento por ela adotado no caso que discutiu a eleição do conselho de administração da BRF S.A., objeto do Processo SEI 19957.003630/2018-01 (“Caso BRF”)[8].
17. A Recorrente arguiu que o “erro” indicado pela Superintendência naquela circunstância seria o mesmo que agora tentaria impor à Vale, tendo em vista que os candidatos integrantes da chapa indicada pelos signatários do acordo de acionistas da Vale não teriam sido consultados a respeito de seu interesse em participar da eleição majoritária “por candidato”, o que importaria na possibilidade de serem eleitos com candidato apontado por outro acionista e não com o restante da chapa.
18. Em suma, ressaltou que não caberia à área técnica ou à Companhia substituir-se aos acionistas para decidir acerca do regime a ser adotado na eleição majoritária. Acrescentou que, não obstante a relevância do BVD, tal instrumento não seria capaz de emular todos os cenários possíveis na dinâmica da assembleia geral. Deste modo, as limitações do BVD não justificariam interferir no direito de os acionistas realizarem a votação do modo que melhor lhes conviesse.
19. Nestes termos, a Companhia requereu a reconsideração da decisão da área técnica, constante do Ofício 115, para que fosse mantida a versão do BVD divulgada em 10.4.2019.

4. ANÁLISE DA SEP

IV. 1. Da votação a distância “somente em caso de adoção do procedimento do voto múltiplo”

20. Inicialmente, a SEP ressaltou que se, por um lado, não há previsão legal expressa de que determinado candidato ao conselho de administração possa participar somente da eleição por voto múltiplo, seja por BVD, seja presencialmente, também não se identifica qualquer vedação a tal hipótese. A área técnica ainda destacou que, em se tratando de votação presencial, seria perfeitamente possível que um acionista ou grupo de acionistas indicasse candidato ao conselho de administração apenas caso fosse instalado o procedimento de voto múltiplo, hipótese que teria sido inclusive admitida pela Vale em sua manifestação.
21. No que diz respeito ao posicionamento exposto no Ofício 115, a SEP esclareceu que a sua conclusão quanto à impossibilidade de o candidato concorrer apenas caso adotado o procedimento de voto múltiplo decorreria especificamente das limitações da votação a distância e não por ter se identificado violação à legislação societária.

22. Ainda assim, esclareceu que ao acompanhar o entendimento da Vale acerca da impossibilidade de os acionistas minoritários indicarem candidato para participar somente do procedimento de voto múltiplo, pressupunha que tal candidato fosse incluído no BVD para participar da eleição geral no regime majoritário, visto que não parecia razoável à área técnica que o acionista fosse compelido a apresentar chapa completa de candidatos como condição para participar da eleição.
23. Por essa razão, a solicitação dos acionistas minoritários deveria ser operacionalizada a partir do item 12-C do Anexo 21-F da ICVM 481, opção que, na visão da SEP, seria a mais adequada em termos de governança e permitiria aos acionistas compreender o procedimento da eleição geral, evitando incertezas e questionamentos.
24. Ao final, concluiu que a participação do acionista somente por voto múltiplo seria regular, haja vista a ausência de vedação legal. No entanto, no âmbito da votação a distância, seria necessária alteração no Anexo 21-F da ICVM 481. Admitiu, ainda, que, até a condução da alteração normativa, se realizasse adaptação no BVD para contemplar tal hipótese, utilizando-se para tanto do item 12-D - "*Eleição de membro do conselho de administração, se a eleição for por voto múltiplo*" - e desde que realizadas as devidas considerações e instruções no campo "Orientações de preenchimento" do boletim.

IV. 2. Da indicação obrigatória, por acionista minoritário, de chapa com igual número de candidatos do controlador

25. De início, a SEP registrou o seu entendimento de que a prerrogativa da Vale e dos signatários do acordo de acionistas de indicar chapa para concorrer ao conselho de administração não poderia conflitar com a faculdade de os demais acionistas indicarem candidatos à referida eleição, nos termos do inciso I, do art. 21-L, da ICVM 481, sem que estejam compelidos a apresentarem chapa completa concorrente.
26. A área técnica esclareceu que a sua conclusão quanto à possibilidade de o acionista indicar candidatos individualmente - e não por chapa - não importaria em qualquer consideração acerca da regularidade do procedimento de eleição majoritária por chapas, regime reconhecido pela própria ICVM 481.
27. No caso da Vale, o estatuto social seria omissivo no que concerne à sistemática a ser adotada na eleição majoritária (por chapa ou por candidato). Com efeito, o que se verifica é que os signatários do acordo de acionistas teriam indicado chapa para concorrer à eleição do conselho de administração sob o pressuposto de que tal sistemática seria ratificada pela assembleia geral. Na visão da SEP, o fato de tal matéria ser definida em sede de assembleia seria mais uma razão pela qual não se poderia exigir do acionista a indicação de chapa de candidatos.
28. No caso em análise, além de indicar um único candidato, o grupo de acionistas minoritários afirmou expressamente a sua intenção de que esse último concorresse apenas caso adotado o procedimento de voto múltiplo. Aventou a SEP que o fato de os acionistas minoritários terem descartado a indicação de seu candidato para o processo de eleição geral majoritário e para o processo de eleição em separado poderia guardar relação com eventual dificuldade em indicar uma chapa completa com 12 candidatos.

29. Diante de tal solicitação e das limitações do BVD, a SEP determinou a utilização do item 12-C do Anexo 21-F da ICVM 481 para refletir a indicação dos acionistas minoritários, o que terminaria por levar a Companhia a realizar a votação individual “por candidato”, decisão que foi contestada pela Vale nos termos do recurso apresentado.
30. A esse respeito, a área técnica fez referência à situação similar enfrentada pela Companhia Energética de Minas Gerais - Cemig. Também neste caso a indicação apresentada foi condicionada à adoção do procedimento de voto múltiplo. Na ocasião, a SEP solicitou que a Cemig reapresentasse o BVD, incluindo o candidato Marcelo Gasparino no item “*Eleição do conselho de administração por candidato*”, uma vez que a inclusão deste em item referente à eleição “*somente por voto múltiplo*” poderia gerar incertezas aos acionistas^[9], o que foi acatado pacificamente.
31. A área técnica registrou que, muito embora o candidato dos acionistas minoritários tenha passado a concorrer para a eleição majoritária, pela sistemática de votação por candidato, esse não teria apresentado qualquer reclamação.
32. Em outra circunstância, acionistas minoritários da Smiles Fidelidade S.A. solicitaram a inclusão de uma candidata no BVD, o que levou a companhia a reapresentar o BVD alterando a sistemática da eleição majoritária, anteriormente prevista a realizar-se por chapa única (item 12-A do Anexo 21-F) pela votação “por candidato” (item 12-C do Anexo 21-F), sem que fosse necessária qualquer interferência da SEP.
33. Considerando o exposto, a SEP entendeu não ser obrigatória a indicação, por acionista minoritário, no BVD, de chapa com igual número de candidatos do controlador. A seu ver, o acionista minoritário teria a faculdade de, a seu exclusivo critério, indicar candidatos ou chapas, mas não a obrigatoriedade.

V. III. Da irregularidade do bvd de 10.4.2019

34. Segundo a área técnica, o BVD reapresentado pela Companhia em 10.4.2019 seria irregular por refletir três modalidades de eleição: duas eleições majoritárias - por chapa e por candidato - e a eleição em separado, o que estaria em desacordo com a legislação societária e com a própria manifestação da Recorrente, que teria sustentado existirem somente dois regimes de votação para a eleição do conselho de administração.
35. Quanto à alegação da Vale de que, ao determinar a utilização do item 12-C e a transformação da eleição majoritária em votação por candidato, a SEP teria ignorado a vontade dos signatários do acordo de acionistas, argumentou que também a Companhia não teria observado a vontade dos acionistas minoritários ao apresentar BVD com três modalidades de eleição, sem conferir a eles “*a opção da eleição somente por voto múltiplo, conforme solicitado no Pedido (e, no limite, sem disponibilizar aos acionistas minoritários a faculdade prevista no art. 21-L da Instrução CVM nº 481/09)*”.
36. A SEP reconheceu que seria uma faculdade dos acionistas controladores da Companhia realizar a eleição por chapa, decisão a ser ratificada pela assembleia geral haja vista a ausência de previsão estatutária sobre o tema. No entanto, na visão da área técnica, caberia à Vale viabilizar a inclusão do candidato indicado pelo acionista minoritário em uma segunda chapa.
37. Argumentou que, ao contrário do alegado pela Recorrente, a intenção da SEP não seria dissolver a chapa proposta ou alterar a sistemática de votação, mas

sim se posicionar a respeito da consulta que lhe foi submetida pela Companhia, tomando por base os casos concretos mencionados e em homenagem à boa governança. A orientação transmitida pela área técnica teria, na realidade, buscado encontrar uma solução harmônica para assegurar aos acionistas minoritários a faculdade prevista no art. 21-L da ICVM 481.

38. Por sua vez, segundo a SEP, a Vale não teria buscado igual solução, impondo a sua concepção de que a faculdade do acionista minoritário de apresentar candidato à eleição do conselho de administração não poderia impedir os signatários do acordo de acionista de apresentarem chapas para concorrer na referida eleição.
39. A respeito da alegação da Vale de que a orientação da SEP para reapresentação do BVD com a inclusão do item 12-C – assumindo a votação por candidato e não por chapa – contraria o posicionamento por ela adotado no Caso BRF, a área técnica entendeu que se tratariam de casos sem qualquer relação.
40. Diferentemente da Vale, o Caso BRF envolvia a eleição do conselho de administração de companhia de capital pulverizado, com grupos de acionistas distintos disputando o poder, em um contexto em que candidatos foram incluídos em determinada chapa sem prévio aviso ou autorização, o que levou, inclusive, a apresentação de reclamações junto à CVM.
41. Quanto à alegação de que os candidatos apontados pelos signatários do acordo de acionistas não teriam sido consultados sobre o seu interesse em participar de eleição majoritária “por candidato”, a SEP demonstrou surpresa ao fato de a Companhia ter pressuposto que a resposta de tais candidatos seria negativa, sem de fato tê-los questionado sobre o assunto.
42. Em relação à possibilidade de manter a eleição por chapa, asseverou que:

“(…) dificilmente existiria um candidato (…) que se oporia a participar da eleição geral pelo fato de na chapa conter um candidato indicado pelos acionistas minoritários (até porque se trataria de chapa alternativa, uma vez que a chapa original estaria conservada, a livre arbítrio dos acionistas controladores). Por óbvio, o candidato indicado pelos acionistas minoritários dificilmente se negaria também a compor a chapa indicada pelos controladores, se fosse essa a única forma de participar da eleição majoritária”
43. Em sua análise final, a SEP reconheceu que a Companhia poderia ter reapresentado o BVD em formato alternativo, nos termos descritos no item 25 acima. Ressaltou, ainda, que tal orientação não foi transmitida anteriormente à Vale porque, inicialmente, a área técnica teria concordado com a tese disposta na consulta submetida pela Recorrente no sentido de que não seria possível ao candidato participar da eleição geral só em caso de voto múltiplo.
44. Por todo o exposto, a SEP manteve o entendimento que o BVD reapresentado em 10.4.2019 seria irregular por: (i) não disponibilizar aos acionistas minoritários a faculdade prevista no artigo 21-L, inciso I, tendo em vista que, aparentemente, na visão da Companhia, o acionista teria que obrigatoriamente indicar chapa com 12 membros; (ii) apresentar três regimes de votação, e não dois, conforme previsto na Lei nº 6.404/76; e (iii) não permitir ao acionista votar, simultaneamente, em candidatos tanto da chapa dos signatários do acordo de acionistas, quanto no candidato dos

minoritários.

45. Ao final, registrou-se que o candidato indicado pelo grupo de acionistas minoritários foi eleito na AGO/E de 30.4.2019 pela sistemática de voto múltiplo.
46. Em reunião do Colegiado de 7.5.2019, fui sorteado relator do presente processo.

É o relatório.

VOTO

1. Nos termos relatados, o presente processo originou-se de consulta formulada pela Vale a respeito da solicitação de grupo de acionistas para a indicação de candidato à eleição do conselho de administração da Companhia objeto da AGO/E de 30.4.2019, notadamente da possibilidade de tal candidato concorrer somente caso adotado o procedimento de voto múltiplo, haja vista a formatação do BVD descrita no Anexo 21-F da ICVM 481.
2. Considerando, no entanto, o transcurso da referida assembleia e o fato de o candidato indicado pelo grupo de acionistas minoritários ter sido eleito pela sistemática do voto múltiplo, concluo que o recurso interposto pela Companhia solicitando a manutenção da versão do BVD divulgada em 10.4.2019 perdeu o seu objeto.
3. Nada obstante, em vista da relevância da temática suscitada no presente processo e da eventualidade de tal questão vir a ser enfrentada novamente tanto pela Vale quanto por outras companhias abertas, entendo oportuna a manifestação deste Colegiado a respeito da possibilidade de o acionista (i) condicionar a indicação de candidato(s) ao conselho de administração à adoção do procedimento de voto múltiplo; e (ii) exercer a faculdade descrita no art. 21-L, inciso I, da ICVM 481 indicando candidato(s) individualmente, em especial no cenário em que a proposta inicial para a eleição majoritária dos membros do conselho prevê chapa de candidatos.
4. Adicionalmente, há que se enfrentar a questão da compatibilidade de tais situações com a formatação do BVD atualmente refletida na regulamentação.
5. Antes de passar à análise desses temas, gostaria de tecer breves considerações acerca da importância do instrumento de votação a distância desenvolvido pela CVM em conjunto com a B3.

Considerações Iniciais

6. A esse respeito, destaco que, por ocasião da audiência pública que deu origem à Instrução CVM nº 561/15 ("ICVM 561"), a qual, por sua vez, introduziu o regramento da votação a distância na ICVM 481, esta autarquia sinalizou que os estudos por ela desenvolvidos junto a participantes do mercado identificaram determinados obstáculos no processo de votação, os quais contribuiriam para a presença reduzida de certos grupos de acionistas nas assembleias gerais, entre os quais os investidores estrangeiros.
7. Já naquela oportunidade, registrou-se que, além de dar cumprimento ao disposto nos parágrafos únicos dos arts. 121 e 127 da Lei nº 6.404/76, a intenção da CVM ao regulamentar a matéria era justamente enfrentar os problemas relatados por tais acionistas, utilizando-se, para tanto, de

tecnologias e estruturas cujo uso já fosse consolidado no mercado de valores mobiliários.

8. Assim, embora o cenário ideal envolvesse a participação a distância dos acionistas, aos quais seria assegurada a possibilidade de acompanhar em tempo real os acontecimentos da assembleia geral e a eles reagir, votando remotamente, a ferramenta prevista na norma valeu-se da cadeia de prestadores de serviço, já acionada pelos acionistas no exercício de outros direitos, para permitir a transmissão de suas instruções de voto, manifestadas por meio de documento padronizado, o boletim de voto.
9. Se, por um lado, a solução proposta pela CVM na regulamentação da matéria pode representar importante avanço na desburocratização^[10] do exercício do direito de voto por certos grupos de acionistas^[11], de outro, não resta dúvida de que a sua capacidade de influenciar e tomar parte nas decisões deliberadas em assembleias gerais só será plenamente assegurada quando da adoção de ferramentas alternativas de participação a distância.
10. A experiência revela - e o Caso BRF mencionado ao longo deste processo é um bom exemplo dessa afirmativa - que os acontecimentos "pré assembleia" se desenrolam até as vésperas do conclave. Mais do que isso, certas discussões e eventuais arranjos entre acionistas ocorrem no curso dos trabalhos da assembleia.
11. Nesse sentido, convém reproduzir o seguinte trecho da manifestação de voto proferida pelo Presidente Marcelo Barbosa no Caso BRF:

"Não é difícil imaginar situações supostamente inesperadas que em verdade já são parte do cotidiano das assembleias. Há registros de surgimento de chapa, alternativa àquelas indicadas na proposta da administração, proposta poucos dias antes ou mesmo durante a realização da assembleia. (...) É importante lembrar, a este respeito, que, na prática, muitas dessas discussões se dão nos últimos instantes ou mesmo durante a reunião, momento antes do qual, inclusive, nem todos os acionistas conseguem estabelecer contato com tantos outros acionistas quanto gostariam".
12. Neste cenário, não resta dúvida de que o acionista presente à assembleia se encontra em melhor posição para discutir as matérias objeto da ordem do dia e manifestar o seu voto do que aquele que envia a sua orientação de voto com antecedência mínima de sete dias, nos termos do art. 21-B da ICVM 481.
13. Não à toa a grande expectativa quando da inclusão pela Lei nº 12.431/11 da possibilidade de o acionista "*participar e votar a distância em assembleia geral*" era que as companhias abertas viabilizassem a participação e a votação remota e em tempo real dos acionistas^[12]. Nada obstante, até que tais instrumentos se consolidem e o seu uso possa ser incorporado à regulamentação desta CVM com segurança e sem representar ônus excessivo às companhias, devemos conferir ao BVD o melhor aproveitamento possível.
14. Para tanto, o boletim deve refletir, quando possível, as diferentes situações vivenciadas no curso de uma assembleia geral, permitindo ao acionista manifestar o seu voto em cenários alternativos e, por conseguinte, prevenindo que os seus votos sejam desconsiderados em caso de alteração no cenário de votação previamente divulgado.
15. Tal propósito demanda constante revisão e aprimoramento da

regulamentação sobre o tema, uma vez que somente a experiência adquirida com a aplicação das normas e as contribuições trazidas pelos participantes do mercado nos permitem identificar falhas ou, ainda, situações inicialmente não contempladas no BVD.

16. Ressalte-se, nesse sentido, a recente alteração promovida pela Instrução CVM nº 614, de 3.9.2019 (“ICVM 614”), que afastou uma das críticas dos usuários ao sistema do BVD, cuja redação original obrigava os titulares de ações com direito a voto a optarem, no momento do preenchimento do boletim, entre utilizar suas ações para (i) requerer a eleição em separado, nos termos do art. 141, §§4º e 5º, da Lei nº 6.404/76; ou (ii) participar da eleição geral de candidatos ao conselho de administração, inclusive por meio do procedimento de voto múltiplo.
17. Com a edição da ICVM 614, que passará a vigorar já na próxima rodada de assembleias gerais ordinárias, esses acionistas poderão manifestar sua intenção de voto tanto nos campos relativos à votação em separado (itens 13 e 13-A do Anexo 21-F) quanto naqueles atinentes à eleição geral (itens 12-A a 12-D do Anexo 21-F) do boletim de voto a distância, sendo esses últimos desconsiderados caso venha a ocorrer a eleição em separado.
18. Já não bastasse para justificar os esforços despendidos no aprimoramento deste instrumento a sua relevância para os investidores estrangeiros, comprovadamente os principais usuários do BVD^[13], aproveito, ainda, para registrar a minha expectativa de que discussões regulatórias futuras busquem incentivar a adoção do procedimento de votação a distância por acionistas residentes, haja vista o movimento recente de tais investidores, impulsionado pelo cenário econômico, no sentido da aquisição de participações em companhias abertas.
19. Observadas essas considerações iniciais, passo a enfrentar as duas temáticas centrais objeto do presente processo.

Indicação de candidato condicionada à adoção do procedimento de voto múltiplo

20. Início pela questão que deu origem ao presente processo, objeto da consulta formulada à SEP: seria possível ao acionista indicar candidato para concorrer à vaga no conselho de administração apenas caso adotado o procedimento de voto múltiplo descrito no art. 141 da Lei nº 6.404/76?
21. A legislação societária é silente a respeito do tema. Com efeito, pouco se dispôs acerca da eleição do conselho de administração, tendo o legislador concentrado esforços em descrever os mecanismos voltados a assegurar a representação dos acionistas minoritários no conselho de administração, sendo eles o procedimento de voto múltiplo e a eleição em separado^[14].
22. Ainda assim, as disposições da Lei nº 6.404/76 revelam a existência de dois regimes de eleição para o conselho de administração: a eleição geral e a eleição em separado, sendo que, no âmbito da primeira, são admitidos dois sistemas de votação distintos, a votação majoritária e o procedimento de voto múltiplo.
23. Em qualquer dos casos, não há previsão legal acerca da indicação dos candidatos que concorrerão às vagas do órgão. Deste modo, ausente qualquer limitação ou restrição às circunstâncias em que o acionista poderá indicar candidato, conclui-se, a *contrario sensu*, que a sua participação apenas na hipótese de adoção do procedimento de voto múltiplo na eleição geral não importa violação à legislação societária.

24. Reconhecida a prerrogativa do acionista de condicionar a indicação de candidato ao conselho de administração à adoção de determinado procedimento de eleição, estou de acordo com a conclusão da área técnica de que a incompatibilidade neste caso decorre da sistemática de votação a distância, a qual impõe a antecipação de acontecimentos que, usualmente, se desenrolariam no curso da assembleia geral. Isto é, não há qualquer impeditivo de que, por ocasião do conclave, confirmada a adoção do procedimento de voto múltiplo, o acionista presente aponte novo candidato ao conselho de administração, que passará a concorrer com os demais candidatos, previamente indicados na proposta da administração.
25. A incompatibilidade mencionada decorre, na realidade, do formato de BVD atualmente previsto na ICVM 481. Isso porque, para além do questionamento geral a respeito do interesse do acionista em solicitar a adoção do procedimento de voto múltiplo, mantido em item apartado do boletim (item 11 do Anexo 21-F), o campo destinado a simular a alocação de votos pelo acionista caso tal procedimento venha a ser de fato adotado está vinculado aos itens 12-A a 12-C, referentes às modalidades de eleição majoritária[15].
26. Deste modo, ao antever a possibilidade de adoção do voto múltiplo, o BVD permite ao acionista distribuir os seus votos apenas entre os candidatos que já concorriam à eleição majoritária, seja pela votação por chapa, seja por candidato. Dito de outro modo, o sistema desenvolvido em conjunto com a B3 apenas replica os nomes descritos anteriormente no item relativo à eleição majoritária, não havendo a possibilidade de inclusão de novo candidato para concorrer apenas caso se confirme a alteração na sistemática de votação.
27. Originalmente, a regulamentação previu outro item destinado ao voto múltiplo (item 12-D do Anexo 21-F), a ser reproduzido isoladamente caso confirmada a adoção de tal procedimento, haja vista a solicitação de acionista titular de, no mínimo, 10% do capital votante[16]. Nestas circunstâncias, o BVD refletiria o novo cenário de votação e permitiria ao acionista distribuir os seus votos entre todos os candidatos indicados. A título de exemplo, caso a eleição majoritária estivesse prevista para ocorrer por concorrência entre chapas, o nome de todos os integrantes das respectivas chapas passaria a constar da lista de candidatos para a eleição por voto múltiplo.
28. Em sua manifestação, a SEP recorreu justamente a esse item na tentativa de propor solução alternativa que buscasse contemplar no BVD a hipótese de indicação de candidato ao conselho de administração condicionada à adoção do voto múltiplo, sem que fosse necessária alteração normativa. Nestes termos, aventou a possibilidade de companhias abertas, diante de pedidos similares, apresentarem o boletim com a indicação do item relativo à eleição majoritária (itens 12-A a 12-C do Anexo 21-F), incluindo, ainda, o item 12-D, acompanhado das instruções devidas no campo “Orientações de Preenchimento”.
29. Ocorre que tal solução provoca outra inconsistência, visto que, nesta hipótese, o acionista se depararia com dois questionamentos distintos a respeito da forma como gostaria de distribuir os seus votos no caso de adoção do procedimento de voto múltiplo, o primeiro deles, inserido no item relativo à votação majoritária, o permitiria votar apenas nos membros da chapa ou nos candidatos indicados naquele item, e o segundo, constante do item 12-D, possibilitaria a inclusão de candidatos que desejassem concorrer apenas no procedimento de voto múltiplo.

30. A bem da verdade, tal inconsistência já se verificaria em outra circunstância, haja vista a decisão do Colegiado no Caso BRF[17]. Naquela oportunidade, o Diretor Relator Gustavo Borba concluiu que, mesmo se requerida a adoção do procedimento de voto múltiplo por acionista que perfaça o quórum exigido pela Lei nº 6.404/76, diante da possibilidade de retirada de tal pedido, devem ser mantidos no BVD os itens relativos à solicitação de adoção do procedimento de voto múltiplo e à eleição majoritária, seja ela por chapa ou por candidato, de modo a assegurar o aproveitamento das instruções de voto encaminhadas pelo acionista em qualquer dos cenários.
31. Também neste caso teríamos refletidos no BVD dois questionamentos distintos a respeito da forma como o acionista gostaria de distribuir os seus votos no caso de adoção do procedimento de voto múltiplo.
32. A esse respeito, convém mencionar que no âmbito do Processo SEI 19957.003379/2019-57, instaurado para examinar eventuais inconsistências no BVD relativo à AGE de 25.3.2019 da Companhia Energética de Minas Gerais - CEMIG, o *Institutional Shareholder Services - ISS, proxy advisor* com influência relevante na orientação dos votos proferidos por acionistas minoritários, em especial por investidores estrangeiros, sinalizou a dificuldade enfrentada por tais investidores no preenchimento do BVD, notadamente no que diz respeito à compreensão dos diferentes cenários de votação e ao processamento das instruções de voto encaminhadas por meio do boletim.
33. Ainda que o ISS tenha feito referência, a título ilustrativo, ao BVD divulgado pela CEMIG, as considerações por ele expostas dizem respeito a dificuldades mais amplas enfrentadas pelos usuários do sistema de votação a distância. Em vista de sua relevância para a discussão objeto do presente processo, entendo conveniente reproduzir o seguinte trecho da correspondência encaminhada por essa instituição:
- “Para um candidato que está votando a distância, o cartão pode gerar incerteza em relação à repetição de várias perguntas simples, a inclusão da eleição cumulativa [voto múltiplo] em duas partes separadas do boletim, podendo ser considerado que não se estaria dando visibilidade de forma igualitária a todos os candidatos. Apesar de sabermos que a eleição provavelmente se dará pelo voto múltiplo, o cartão ainda apresenta a eleição majoritária, o que poderia gerar equívocos no preenchimento das instruções”.
34. À luz destas circunstâncias, a meu ver, a solução capaz de conferir melhor aproveitamento ao BVD e acomodar as situações expostas envolvendo a adoção do procedimento de voto múltiplo – reconhecida a impossibilidade de se antever todos os cenários – importa alteração na ICVM 481 com o objetivo de dissociar o questionamento da distribuição de votos no procedimento de voto múltiplo dos itens relativos à votação majoritária (itens 12-A a 12-C). Assim, manter-se-ia um único campo relativo ao voto múltiplo, a contemplar tanto o cenário em que tal procedimento já foi requerido quanto a hipótese de vir a ser adotado posteriormente após solicitação de acionistas titulares de, no mínimo, 10% do capital votante.

Proposta de eleição majoritária por chapa vs. indicação de candidatos

35. Há, ainda, uma segunda temática a ser enfrentada neste voto, a qual, vale frisar, não se confunde com a solicitação apresentada pelo grupo de acionistas minoritários da Vale.

36. Cuida-se da hipótese em que o estatuto social da companhia aberta não estabelece a forma de escrutínio da eleição majoritária – se por chapa ou por candidato – e a proposta da administração prevê a indicação de chapa de candidatos. Diante deste cenário, caso desejasse indicar candidato para concorrer ao conselho de administração, estaria o acionista compelido a apresentar chapa completa alternativa?
37. Antes de registrar a minha opinião sobre o tema, reitero que a Lei nº 6.404/76 não traz qualquer previsão a respeito da indicação de candidatos para concorrer ao conselho de administração. No âmbito do procedimento de votação a distância, o que se tem é a previsão do art. 21-L, inciso I, autorizando o acionista a incluir “*candidatos ao conselho de administração e ao conselho fiscal no boletim*”, desde que observados os percentuais de ações previstos na referida norma.
38. Na hipótese levantada acima, em que o estatuto social é silente sobre o tema, caberia aos acionistas, reunidos em assembleia, determinar a forma de escrutínio a ser adotada na votação majoritária. Por certo, em se tratando de companhia aberta com acionista controlador definido, prevalecerá o regime que melhor lhe aprouver – usualmente a votação por chapa – e, por conseguinte, a proposta a ele aderente.
39. Mais uma vez, verifica-se que a controvérsia não se encontra na regularidade da proposta formulada – neste caso, a indicação de um único candidato ao conselho de administração –, mas nas limitações da sistemática de votação a distância. O formato atual do BVD não contempla a hipótese em que o acionista é chamado a decidir sobre o regime de votação a ser adotado na eleição majoritária. Pelo contrário, o boletim já é apresentado ao acionista refletindo o cenário previsto na proposta da administração, seja ele a votação por chapa única, por concorrência entre chapas ou por candidato.
40. Como exposto acima, presencialmente, a existência de duas propostas para a eleição majoritária não importaria maiores dificuldades, sendo tal decisão submetida à deliberação dos acionistas votantes presentes na assembleia. Decidido o regime a ser adotado, seria conduzida a efetiva eleição dos membros do conselho de administração.
41. Assim, poder-se-ia cogitar em replicar essa dinâmica na sistemática de votação a distância. Isto é, ao preencher o BVD, o acionista deliberaria acerca do regime de votação a ser adotado na eleição majoritária. Na sequência, indicaria o seu voto para cada uma das propostas apresentadas, de modo que, independentemente do regime (por chapa ou por candidato) que viesse a prevalecer em resultado à primeira deliberação, a sua instrução de voto seria considerada na eleição do conselho de administração.
42. Para tanto, seriam necessárias alterações substanciais na estrutura atual do BVD, as quais pressuporiam não somente a inclusão de questionamento acerca da preferência do acionista para o regime de votação majoritária (por chapa ou por candidato), como também o ajuste dos demais itens e das próprias orientações de preenchimento do boletim para antever os diferentes cenários que poderiam advir da opção pelo regime de votação.
43. Não há dúvida de que a complexidade de tais alterações é muito superior à da solução proposta na seção anterior deste voto, atinente à desvinculação da votação pelo procedimento de voto múltiplo dos itens do BVD relativos à votação majoritária (itens 12-A a 12-C do Anexo 21-F).
44. Logo, a despeito das considerações iniciais acerca da relevância do boletim,

reconheço que eventual reforma normativa nesse sentido poderia agregar complexidade adicional ao procedimento de votação a distância, em especial à compreensão pelos acionistas da forma de preenchimento do boletim.

45. Como exposto no item 32 deste voto, as dificuldades enfrentadas pelos acionistas quando do preenchimento do BVD já foram suscitadas em outras oportunidades e objeto de interações entre participantes de mercado, CVM e a própria B3, sempre voltadas ao aprimoramento do processo de representação dos acionistas em assembleias gerais.
46. Observadas essas considerações, entendo que alterações mais substanciais na regulamentação devem ser discutidas em sede de regulação, acompanhadas da análise dos custos e benefícios da proposta. Em uma primeira análise, vislumbro algumas circunstâncias a serem consideradas na avaliação da conveniência da reforma normativa, entre as quais: (i) a percepção dos acionistas quanto ao nível de complexidade que a alteração imporá ao procedimento de votação a distância; (ii) a recorrência da situação que se propõe contemplar no BVD; e (iii) a maior relevância do tema para companhias abertas sem controlador definido, nas quais a decisão quanto ao regime de votação a ser observado na eleição majoritária pode de fato impactar na composição final do conselho de administração.
47. Ressalto, inclusive, que, no curso do processo de normatização, o regulador pode concluir pela manutenção da estrutura atual do BVD, a qual, como visto, não permite à companhia aberta retratar, simultaneamente, propostas de acionistas para a eleição majoritária sob regimes de votação distintos (votação por chapa ou por candidato).
48. No presente caso, a SEP chegou a se manifestar a respeito de tal hipótese. Ao concluir pela impossibilidade de o candidato concorrer ao conselho de administração apenas caso adotado o procedimento de voto múltiplo, ainda que em decorrência das limitações do BVD, a área técnica determinou que a solicitação dos acionistas da Vale fosse atendida por meio da inclusão do seu candidato no item 12-C do Anexo 21-F, o que pressuporia a sua participação na eleição majoritária e, mais do que isso, a adoção da votação por candidato.
49. Posteriormente, quando do exame do recurso interposto pela Companhia, a SEP reconheceu que deveria ser resguardado o direito dos signatários do acordo de acionistas de manter a sua proposta de chapa de candidatos, ressalvando, no entanto, que, neste cenário, caberia à Companhia propor *“uma maneira de fazer incluir (em alguma chapa) o candidato indicado pelo minoritário”*.
50. A despeito da tentativa da área técnica de dar aproveitamento à solicitação dos acionistas minoritários e refletir *“o melhor interesse da legislação societária”*, não vislumbro respaldo legal ou regulamentar que autorize a CVM a impor à Companhia a adoção das soluções aventadas.
51. Pelo contrário, como exposto acima, ausente previsão estatutária indicando o regime de votação a ser adotado pela companhia aberta na eleição majoritária, caberá aos acionistas decidirem entre as propostas de votação por chapa ou por candidato.
52. Ademais, no caso da Vale, em vista da existência de acordo de acionistas, parece-me que a determinação inicial da SEP de que o BVD fosse reapresentado com a previsão da eleição majoritária por candidato levaria a resultado distinto do que seria alcançado caso o assunto fosse deliberado em

assembleia, hipótese em que, ao que se imagina, prevaleceria a proposta dos signatários do acordo de votação por chapa.

53. Reconhecida a impossibilidade de a CVM exigir tal conduta, há que se assumir e incentivar como boa prática de governança a adoção de soluções alternativas que permitam contemplar na sistemática de voto a distância tanto os candidatos indicados na proposta da administração quanto eventuais indicações apresentadas por outros grupos de acionistas.
54. Tal recomendação é especialmente relevante em companhias abertas com controle definido, visto que, nesses casos, independentemente da forma como se organize a eleição majoritária, se votação por chapa ou por candidato, caberá ao acionista controlador eleger todos os membros do conselho de administração[18], ressalvada a hipótese de realização de eleição em separado.
55. Essa parece ter sido a postura adotada na eleição do conselho de administração da Smiles S.A. Como mencionado pela SEP, após receber correspondência de acionistas minoritários indicando candidato ao conselho de administração, a companhia reapresentou o seu BVD, do qual constava originalmente a proposta de eleição por chapa, passando a prever a realização da eleição majoritária por candidato, com a inclusão do nome apontado pelos minoritários.
56. Também nesse sentido convém mencionar a governança adotada pela B3 em suas eleições do conselho. Nos termos do art. 23 do seu estatuto social, prevê-se, como regra geral, que a eleição majoritária se dará por sistema de chapas, ressalvando-se, no entanto, a hipótese de indicação de candidatos de forma individual, circunstância em que a eleição majoritária passará a ocorrer pelo sistema de votação por candidato.
57. Reforço, no entanto, o meu entendimento de que tais iniciativas devem ser incentivadas como boas práticas de governança e não resultado de exigências regulatórias. Esse parece, inclusive, ter sido o posicionamento adotado pela CVM por ocasião da edição da ICVM 561. Isso porque, ao examinar manifestação da Associação de Investidores no Mercado de Capitais - AMEC que sugeriu a inclusão de dispositivo restringindo a adoção do regime de votação por chapa apenas às companhias abertas cujo estatuto social contivesse tal previsão[19], esta autarquia assim dispôs:

“A Lei nº 6.404, de 1976, não limita a eleição por chapa para as companhias que assim o preveem em seus estatutos. Os mecanismos de proteção aos direitos dos minoritários quando da eleição do conselho de administração são outros, a saber: (i) possibilidade de pedido de voto múltiplo; e (ii) possibilidade de eleições em separado para preferencialistas e minoritários ordinários. Ambos os mecanismos estão contemplados no boletim de voto a distância”.

58. A meu ver, andou bem o regulador ao deixar aos acionistas – seja por meio de deliberação em assembleia, seja a partir de previsão estatutária – a decisão acerca do regime de votação a ser adotado na eleição majoritária.
59. Assim, conclui-se que, no formato previsto atualmente, o BVD não permite ao acionista deliberar acerca de propostas para a eleição majoritária sob regimes de votação distintos (votação por chapa ou por candidato), o que demandaria reforma normativa. Deste modo, no cenário atual, caso a proposta da administração preveja a votação por chapa, a inclusão no boletim de candidato indicado por acionistas minoritários dependerá da

adoção de soluções alternativas de governança pelos dois grupos de acionistas.

Conclusões

60. Por todo o exposto, recomendo à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM que avalie, no curso do procedimento regular de normatização desta autarquia[\[20\]](#), as seguintes proposições, expostas mais detalhadamente ao longo deste voto:
- a) A alteração do Anexo 21-F da ICVM 481 com o objetivo de dissociar o questionamento da distribuição de votos no procedimento de voto múltiplo dos itens relativos à votação majoritária (itens 12-A a 12-C). Propõe-se que seja mantido um único campo relativo ao voto múltiplo, a contemplar tanto o cenário em que tal procedimento já foi requerido (atualmente descrito no item 12-D) quanto a hipótese de vir a ser adotado posteriormente após solicitação de acionistas titulares de, no mínimo, 10% do capital votante (atualmente refletido em questionamento subsidiário constante dos itens 12-A a 12-C); e
 - b) Avaliar a conveniência de implementar alterações substanciais na estrutura atual do BVD, com (i) a inclusão de questionamento acerca da preferência do acionista para o regime de votação da eleição majoritária (por chapa ou por candidato); (ii) ajuste dos itens 12-A a 12-C possibilitando o preenchimento simultâneo pelo acionista dos diferentes regimes de votação (por chapa única, por concorrência entre chapas ou por candidato) com o objetivo de antever os diferentes cenários que poderiam advir da opção pelo regime de votação e assegurar o aproveitamento do voto dos acionistas.
61. Por fim, a despeito de reconhecer a perda do objeto do recurso interposto pela Vale e não vislumbrar irregularidade ou, ainda, falta de comprometimento da Vale em dar cumprimento à solicitação de inclusão de novo candidato ao conselho de administração, entendo por bem registrar, para orientação de casos futuros, que partilho das conclusões da SEP quanto à inadequação do BVD divulgado pela Companhia em 10.4.2019.
62. Por outro lado, como mencionado no item 50 deste voto, a determinação da SEP, consubstanciada no Ofício 115, excederia a competência da CVM e, por essa razão, somente poderia ser tomada como recomendação não vinculante de boa prática de governança, a ser considerada pela Companhia.
63. Em linha com o exposto ao longo deste voto, a solicitação submetida à Vale por grupo de acionistas minoritários não poderia ser refletida na estrutura atual do BVD - sem que com isso houvesse uma interferência na escolha legítima dos signatários do acordo de acionistas no procedimento de votação a ser adotado na eleição majoritária -, demandando solução alternativa para permitir a inclusão do candidato condicionada à adoção do voto múltiplo, o que poderia dar margem a equívocos na reapresentação do boletim, como de fato ocorreu.
64. Deste modo, considero que a inadequação do BVD reapresentado em 10.4.2019 reflete a tentativa da Companhia de dar cumprimento à determinação da SEP e, paralelamente, observar os interesses dos signatários do acordo de acionistas.

É como voto.

Rio de Janeiro, 5 de novembro de 2019.

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Diretor Relator

[1] Doc. SEI nº 0749136.

[2] Ofício nº 115/2019/CVM/SEP/GEA-2 (Doc. SEI 0733593).

[3] Doc. SEI nº 0733555.

[4] Conforme registrado em seu relatório de análise (Doc. SEI nº 0749136 – item 15), a solicitação do grupo de acionistas não foi apresentada pela Vale nem tampouco foi solicitada pela SEP. Com efeito, o seguinte trecho da solicitação foi reproduzido na consulta submetida pela Companhia à área técnica: *“os referidos candidatos concorrerão considerando as modalidades de eleição previstas no Art. 141, §1º da Lei nº 6.404/76, com a adoção do processo de voto múltiplo, caso instalado em decorrência da adesão de outros acionistas a esse processo, conforme inclusive possível nos termos das perguntas obrigatórias existentes do Boletim de Voto a Distância – BVD, onde votam acionistas detentores das ações ordinárias. Caso o percentual de Voto Múltiplo não seja atendido, ressaltam, os acionistas, que os candidatos ao Conselho de Administração não concorrerão pelo processo de eleição em separado”*.

[5] Ofício nº 110/2019/CVM/SEP/GEA-2.

[6] Item referente à *“eleição de membro do conselho de administração, se a eleição não for por chapa (o acionista poderá indicar tantos candidatos quanto for o número de vagas a serem preenchidas na eleição geral)”*.

[7] Art. 21-L. Os acionistas da companhia podem incluir: I – candidatos ao conselho de administração e ao conselho fiscal da companhia no boletim de voto a distância, observados os percentuais de determinada espécie de ações previstos no Anexo 21-L-I; (...).

[8] O PAS 19957.003630/2018-01 teve como objeto a apresentação de BVD pelo Conselho de Administração da BRF que continha nomes de candidatos que não teriam sido consultados sobre o seu interesse em participar de chapa alternativa. A partir disso, a SEP, em seu Relatório nº 69/2018-CVM/SEP/GEA-2 determinou que o BVD fosse reapresentado, de modo a sanar tal erro.

[9] Em seu relatório de análise, a SEP registrou que por ocasião da ocorrência envolvendo a Cemig, a ISS – Institutional Shareholder Services, reconhecido *proxy advisor*, encaminhou comunicação solicitando esclarecimentos acerca do preenchimento do BVD da Cemig, visto que, pela forma como esse boletim foi divulgado, com a indicação dos acionistas minoritários em campo apartado relativo somente à eleição por voto múltiplo, em caso de adoção de tal procedimento não seria possível distribuir votos entre este candidato e os demais candidatos, já indicados previamente.

[10] A burocracia neste caso decorre da exigência de que, por força do art. 126, §1º da Lei nº 6.404/76, para ser representado em assembleia geral, o acionista deve constituir procurador e manter o instrumento de procuração renovado anualmente, obrigação que pode vir acompanhada de exigências de consularização/apostilamento e tradução da respectiva procuração.

[11] Em apresentação de outubro de 2019, o Citibank, principal prestador do serviço de custódia descrito na ICVM 481 e responsável pelo recebimento e pela transmissão das instruções de voto dos acionistas, apontou como uma das fragilidades da sistemática de votação a distância atualmente prevista na ICVM 481 o fato de não se exigir das companhias abertas a adoção de tal regime para todas as assembleias gerais. Nos termos do art. 21-A, §1º da ICVM 481, a companhia aberta só está compelida a disponibilizar o BVD por ocasião das AGOs e das AGEs convocadas para deliberar sobre a eleição do conselho fiscal ou do conselho de administração. Assim, para as demais AGEs, os acionistas ainda precisariam manter procurações válidas e renovadas, nos termos do art. 126, §1º, da Lei nº 6.404/76.

[12] O próprio edital da audiência pública SDM nº 09/20014 traz referência nesse sentido: *“A modificação introduzida nos arts. 121 e 127 da Lei n] 6.404, de 1976, costuma ser associada à disponibilização de sistemas que possibilitariam a participação e votação remota e em tempo real dos acionistas”*.

[13] Em levantamento realizado pela B3 acerca dos resultados do procedimento de votação a distância na temporada de assembleias de 2019, verificou-se que 98,59% dos acionistas que votaram por meio do BVD eram investidores estrangeiros, sendo o restante investidores institucionais (1,39%) e pessoas físicas (0,03%).

[14] Como muito bem exposto no voto lançado pelo Diretor Gustavo Gonzalez no âmbito dos Processos Administrativos CVM nº RJ2016/4098 e 19957.009411/2017-46, a despeito do propósito comum, tais mecanismos apresentam diferenças relevantes, sendo o voto múltiplo procedimento diferenciado de organização da eleição geral do conselho de administração, por meio do qual se atribui aos acionistas tantos votos quanto sejam as vagas a serem preenchidas no conselho e se autoriza a cumulação de votos em um único candidato (*cumulative voting*). Nos termos do voto do Diretor Gustavo Gonzalez, *“ainda que o requerimento seja feito pelos acionistas minoritários, forma-se apenas um colégio eleitoral do qual participam todos os acionistas com direito de voto, exceto aquelas que porventura venham a ser utilizadas na eleição em separado”*. Por sua vez, em se tratando de eleição em separado, podem se formar até dois colégios eleitorais apartados, sendo um deles relativo aos acionistas minoritários titulares de ações ordinárias e o outro referente aos titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com tal direito restrito.

[15] Após manifestar o seu voto na chapa única (item 12-A), em uma das chapas concorrentes (item 12-B) ou nos candidatos previamente indicados (item 12-C), o acionista é instado a responder a seguinte questão: *“Em caso de adoção do processo de eleição por voto múltiplo, os votos correspondentes às suas ações devem ser distribuídos em percentuais igualitários pelos [membros da chapa/candidatos] que você escolheu?”*. Em caso negativo, o acionista poderá distribuir os seus votos, em percentuais distintos, entre os candidatos indicados no respectivo campo.

[16] Observadas as escalas fixadas em função do capital social da companhia aberta, nos termos da Instrução CVM nº 165/1991. Destaque-se a recente publicação do edital da audiência pública SDM 07/2019, no âmbito da qual se

informou ao mercado o interesse da CVM em receber comentários acerca “da conveniência de se rever as escalas fixadas nas Instruções CVM nº 165, de 1991, e 324, de 2000, referentes aos percentuais previstos nos artigos 141, caput, e 161, §2º, ambos da Lei nº 6.404, de 1976”.

[17] Em linhas gerais, os membros do Colegiado acompanharam as conclusões do Diretor Relator Gustavo Borba. As divergências expostas nas manifestações de voto do Presidente Marcelo Barbosa e do Diretor Gustavo Gonzalez, acompanhadas pelo Diretor Pablo Renteria, diziam respeito ao entendimento do Diretor Relator a respeito (i) da suposta existência de um momento após o qual não seria mais admissível a retirada do pedido de voto múltiplo, e (ii) da providência a ser tomada com relação ao conteúdo da ata da assembleia geral da BRF, que, embora indicasse que a eleição dos membros do conselho de administração foi feita de acordo com a sistemática do voto múltiplo, também daria conta da realização de eleição por chapa.

[18] A respeito, vale reproduzir o seguinte trecho do voto proferido pelo Diretor Gustavo Gonzalez no âmbito dos Processos Administrativos CVM nº RJ2016/4098 e 19957.009411/2017-46: “Independentemente da forma a ser adotada na votação majoritária, cabe, em regra, ao acionista controlador (se houver) ou à maioria das ações votantes presentes à assembleia geral a eleição de todos os membros do conselho de administração”.

[19] Por ocasião da audiência pública SDM 09/2014, a AMEC se manifestou nos seguintes termos: “A leitura da minuta de nova instrução pode levar agentes de mercado concluírem, erroneamente, que toda companhia pode ter eleição por chapa, o que seria um equívoco. Diante disso, os associados da AMEC entendem que deve ser incluído um esclarecimento, de forma que a instrução preveja, expressamente, que a eleição por chapa somente será permitida se prevista no estatuto social da companhia. Não existindo previsão no estatuto social, a votação deve ser individual, conforme mecanismos previstos nos itens 12-A e 12-B da minuta da nova instrução”.

[20] Atualmente previsto na Portaria CVM/PTE/Nº 48/2019, de 19.3.2019.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Alberto Rebello Sobrinho, Diretor**, em 02/12/2019, às 19:40, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0892313** e o código CRC **80855EAB**.
*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0892313** and the "Código CRC" **80855EAB**.*