



## 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 30.04.2019.

**Diretor Relator:** Carlos Alberto Rebello Sobrinho

#### Manifestação de voto

Senhor Presidente,

1. Concordo com o Relator quanto à conveniência de aproveitarmos a oportunidade para dirimirmos as divergências que fizeram com que esse processo chegasse ao Colegiado, muito embora o recurso tenha perdido o seu objeto.
2. Entendo, contudo, que nesse momento devemos somente esclarecer nossa interpretação acerca dos dispositivos legais e normativos que estão por detrás da divergência entre a companhia e a área técnica. Embora o caso em análise seja mais uma evidência de que as normas que regulam o processo de votação a distância, especialmente no tocante à eleição do conselho de administração, ainda precisam ser aperfeiçoadas, tenho para mim que essa revisão deve seguir o processo ordinário de elaboração de normas.
3. A Lei nº 6.404/1976 admite uma série de variáveis no processo de eleição do conselho de administração das companhias abertas. A princípio, a referida eleição do conselho se dá do mesmo modo que outras deliberações assembleares, seguindo a regra geral de votação majoritária. Ao contrário de outras matérias, no caso da eleição do conselho de administração a votação majoritária pode ser organizada de mais de uma forma: vota-se em um conjunto fechado de candidatos – a chapa – ou se preenche cada vaga individualmente, em uma votação nome a nome. Alternativamente, a lei faculta aos acionistas, desde que representem determinado percentual<sup>[1]</sup>, solicitar a adoção do procedimento de voto múltiplo. A votação majoritária e o procedimento de voto múltiplo são, portanto, as duas formas previstas na Lei Societária para organizar a eleição “geral” do conselho de administração.
4. Adicionalmente, a Lei nº 6.404/1976 permite que certos grupos de acionistas requeiram a instalação de colégios separados para a eleição de membros para o conselho de administração<sup>[2]</sup> – nessas hipóteses, trata-se de procedimento para eleição de conselheiro(s), e não do conselho.
5. Em resumo, a eleição geral do conselho de administração pode ser

organizada de diferentes maneiras (votação majoritária por chapa, votação majoritária uninominal e voto múltiplo) e coexistir com eleição, ou eleições, apartadas.

6. A possibilidade de o acionista participar e votar a distância em assembleia geral não modifica as regras da lei societária relativas à eleição do conselho de administração. Assim, a regulamentação da participação à distância em deliberações acerca da eleição do conselho deve necessariamente ser elaborada e interpretada à luz do sistema legal. Havendo dúvida, é a norma que deve ser interpretada à luz da lei, e não o contrário. Afinal de contas, o regulamento administrativo não pode contrariar ou contradizer a lei.
7. Ora, dado que a possibilidade de participação remota não cria nem restringe os direitos dos acionistas que o utilizam, parece razoável concluir que o boletim de voto à distância deve-lhes conferir meios para atuar da mesma forma que aqueles que comparecem presencialmente ao conclave<sup>[3]</sup>.
8. Todavia, as inúmeras variáveis acima referidas tornam difícil, senão impossível, capturar no boletim de voto à distância todos os cenários possíveis. Essa dificuldade decorre não só de fato de que certas prerrogativas – como, por exemplo, a solicitação de instalação de colégios apartados – podem ser exercidas durante o trabalho da assembleia, como também do fato de que a definição da melhor estratégia de voto, na perspectiva do acionista, depende não só do procedimento adotado como também da forma como os demais acionistas irão se posicionar.
9. Dito isso, não se pode ignorar que os esforços de fazer com que o boletim de voto à distância permita ao acionista dizer como quer votar em cada um dos possíveis cenários torna o documento cada vez maior, mais complexo e, conseqüentemente, difícil de ser preenchido. Há, portanto, o risco de que, no intuito de aperfeiçoar a participação dos acionistas nessa importante deliberação, se criem novos empecilhos para o exercício do voto. Esse fato assinala a complexidade da matéria e a necessidade de que qualquer revisão seja feita de forma discutida, refletida e ponderada.
10. De volta ao caso concreto, tenho para mim que nossa manifestação, nesse momento, deve se circunscrever a três pontos:
  - a) o primeiro deles se refere à possibilidade de o acionista condicionar a indicação de um candidato à adoção de determinado procedimento de eleição do conselho de administração e, em caso afirmativo, à forma de compatibilização dessa prerrogativa com os procedimentos fixados na regulamentação para organizar o voto à distância;
  - b) já o segundo ponto se refere à competência para definir o procedimento que será utilizado na votação majoritária;
  - c) por fim, nos casos em que a eleição do conselho se dá por votação majoritária por meio de chapas, qual a forma de manifestação de votos divergentes.
11. Em linhas gerais, compartilho da visão do Relator acerca de todos os três pontos. Não obstante, aproveito a oportunidade para tecer algumas considerações sobre o tema, tendo em vista a sua relevância e a escassez de manifestações acerca da matéria.

### ***Possibilidade de o acionista condicionar a indicação de um candidato à***

**adoção de determinado procedimento de eleição do conselho de administração (e como tratar do assunto nos boletins de voto à distância)**

12. O primeiro ponto se refere à possibilidade de o acionista condicionar a indicação de um candidato à adoção de determinado procedimento de eleição do conselho de administração.
13. A divergência, na verdade, não parece residir nessa questão específica – creio haver consenso quanto à possibilidade de o acionista modificar sua estratégia de participação em razão do procedimento que será adotado na eleição do conselho de administração – mas na forma como essa prerrogativa deve ser compatibilizada com os procedimentos fixados na regulamentação para organizar o voto à distância.
14. Nessa perspectiva, cabe ressaltar mais uma vez que é a norma regulamentar que deve ser interpretada à luz da lei, não podendo o regime da lei ser alterado por regulamento administrativo, ainda que com o nobre objetivo de facilitar o processo de voto à distância. Por mais nobre que seja a motivação, a norma legal não pode contradizer o que estabelece a lei, alterando os direitos dos acionistas.
15. A Lei Societária, de fato, pouco diz sobre a matéria. Estabelece que o requerimento de adoção de voto múltiplo deve ser apresentado até 48 (quarenta e oito) horas antes da assembleia geral (artigo 141, §1º). Nada dispõe sobre o prazo para definição do voto, mas resta subentendido do sistema que o acionista cristaliza o teor do seu voto quando o profere em assembleia. Não por acaso, a norma da CVM determina que “a mesa da assembleia geral deve desconsiderar a instrução de voto a distância de (...) acionistas ou representantes de acionistas que, comparecendo fisicamente à assembleia geral, solicitem exercer o voto presencialmente” (artigo 21-W, §5º, I).
16. A Instrução CVM nº 481/2009 fixa prazo para que os acionistas incluam candidatos ou propostas de deliberação no boletim de voto à distância, estabelecendo participação mínima para tanto (artigo 21-L, §1º). Determina, ademais, prazo máximo para que o boletim seja alterado em função da inclusão de candidatos (artigo 21-A, §3º, I), permitindo, ainda, a sua alteração em situações excepcionais destinadas a corrigir erros relevantes que prejudiquem a compreensão da matéria a ser deliberada pelo acionista ou para adequação da proposta ao disposto na regulação ou no estatuto social (artigo 21-A, §3º, II).
17. Especificamente com relação à eleição do conselho de administração, o boletim de voto à distância prevê quatro alternativas: (i) eleição majoritária por chapa, quando há apenas uma chapa indicada (item 12-A); (ii) eleição majoritária por chapa, quando há chapas concorrentes (item 12-B); (iii) eleição majoritária nome a nome (item 12-C); e (iv) eleição pelo procedimento de voto múltiplo (item 12-D). Nas três primeiras hipóteses, o boletim inclui, ainda, um campo para que o acionista possa informar como pretende distribuir seus votos caso, ao final, seja adotado o procedimento de voto múltiplo, uma vez que o boletim deve ser disponibilizado antes do fim do prazo legal para solicitação do referido procedimento. Contudo, o sistema automaticamente reproduz nesse campo os nomes propostos para a eleição por votação majoritária, não permitindo a inclusão de novo candidato para concorrer na hipótese de a eleição ser realizada por voto múltiplo.

18. No caso dos autos, o investidor que formulou o pedido à companhia não possuía sozinho a participação necessária para a adoção do procedimento de voto múltiplo, razão pela qual a eleição, mesmo após o seu pedido, continuaria a ser processada por uma votação majoritária. Portanto, a condição que ele mesmo havia colocado para o seu pedido de indicar um candidato alternativo não havia se implementado.
19. O atual formato dos itens 12-A, 12-B e 12-C do boletim de voto à distância não permitia, portanto, que a companhia incluísse o nome do candidato indicado apenas no cenário de adoção do procedimento de voto múltiplo. Com relação à demanda da SEP, entendo que não competia à CVM fixar o procedimento para votação majoritária; trata-se, como destacarei na próxima seção deste voto, de decisão que cabe aos acionistas. Assim, entendo que, salvo na hipótese de a condição se implementar – o que não aconteceu no caso concreto – a companhia não é obrigada a alterar o boletim em casos como o que trata a consulta.

### ***Competência para definir o procedimento que será utilizado na votação majoritária***

20. O segundo ponto a ser analisado refere-se à competência para definir o procedimento que será utilizado na votação majoritária.
21. A princípio, três alternativas parecem possíveis e merecem ser analisadas: (i) a matéria deve ser regulada no estatuto; (ii) a administração deve decidir sobre a matéria ao preparar o material relativo à assembleia geral cuja ordem do dia incluir a eleição do conselho de administração; ou (iii) cabe aos acionistas presentes na referida assembleia deliberar sobre a matéria.
22. Na prática, ainda são poucos os estatutos sociais que regulam a matéria. A matéria também não costuma ser deliberada nas assembleias gerais, o que conduz à conclusão de que, na vasta maioria das companhias abertas brasileiras, a decisão costuma ser tomada pela administração quando da elaboração do material exigido pela Instrução CVM nº 481/2009.
23. Em termos práticos, é preferível que o procedimento para a eleição majoritária seja antecipadamente estabelecido pela administração do que pela própria assembleia durante o conclave. Evita-se, desse modo, que o procedimento seja fixado em um momento (a assembleia) no qual muitos acionistas não só já decidiram como iriam votar, como também já apresentaram os seus votos, o que poderia levar ao descasamento entre a manifestação de voto e a correspondente deliberação. Em outras palavras, como o procedimento impacta diretamente na forma como se vota – um único voto em uma chapa indivisível ou um voto para cada assento a ser preenchido –, o material disponibilizado aos acionistas por ocasião da convocação da assembleia geral que irá deliberar sobre a eleição do conselho deve prever se a eleição se dará por votação em chapa ou uninominal.
24. Não obstante, sob ponto de vista jurídico, não parece possível sustentar que a administração tem competência para estabelecer, em caráter definitivo, o procedimento para a eleição do conselho de administração. Nesse caso, e exceto na hipótese de haver disposição estatutária regulando a matéria, o procedimento de eleição previsto no material preparado pela administração consiste, a rigor, em mera proposta, que pode ser revisto pelos acionistas durante o conclave. Os problemas que essa eventual alteração traz para a dinâmica do voto à distância, por mais sérios que sejam, não autorizam transferir competência de um órgão para outro. Dito isso, nas companhias

com controle definido, é no mínimo esperado que o material preparado pela administração reflita o procedimento que o controlador, ou o bloco de controle, conforme o caso, pretende adotar na eleição do conselho de administração por votação majoritária.

25. Considerando a relevância da matéria, acredito que, idealmente, cada companhia deveria fixar em seu estatuto social o procedimento que irá adotar nas eleições do seu conselho de administração por votação majoritária. Dessa forma, o procedimento refletiria a escolha dos acionistas e estaria fixado em um documento dotado de certa estabilidade<sup>[4]</sup> e sujeito a uma ampla divulgação. A disposição estatutária evita, ainda, os problemas que decorrem da definição do procedimento pela assembleia ou pela administração, a que me referi anteriormente.
26. Esclareço, por fim, que nesse ponto específico apenas expresse aquela que, na minha opinião, é a melhor prática de governança corporativa. Afinal de contas, a lei não exige que a matéria seja tratada no estatuto e nem atribui à CVM competência para fazer esse tipo de exigência.

***Forma de votação em candidato que não consta da(s) chapa(s) constante(s) do material submetido aos acionistas antes da assembleia geral***

27. A Lei nº 6.404/1976 optou por não disciplinar de forma minudente a eleição do conselho de administração por meio de votação majoritária. A opção do legislador parece ter sido consciente e acertada, conferindo às companhias flexibilidade para estruturar os seus processos de votação de modo adequado às suas características<sup>[5]</sup>.
28. A lei não regula como a eleição do conselho de administração por meio de votação majoritária deve ser organizada. A doutrina<sup>[6]</sup> indica duas formas: por chapa ou nome a nome. Na primeira hipótese, os acionistas votam em um conjunto fechado, composto por um número de candidatos correspondente à quantidade de cargos a serem preenchidos na eleição geral. Já na votação nome a nome, uninominal ou individual, cada vaga a ser preenchida na eleição geral é objeto de uma votação específica, sendo ao final eleitos os candidatos mais votados<sup>[7]</sup>.
29. Da simples descrição das formas de organização da votação majoritária resta evidente que o procedimento adotado impacta diretamente na forma como se vota: no caso da votação por chapa, o acionista profere um único voto em uma chapa indivisível; no caso da votação uninominal, cada ação confere um voto para cada assento a ser preenchido<sup>[8]</sup>.
30. Dado que o teor do voto deve sempre corresponder a uma deliberação possível, entendo que, quando a eleição do conselho de administração se dá por votação em chapa, o voto em um único candidato não é um voto válido, uma vez que não se pode admitir que, ao final do conclave, seja eleito apenas um conselheiro.
31. Ressalto, também, não ser possível defender que o procedimento de votação deveria ser alterado em função de determinado acionista votar de forma diversa daquela escolhida para a votação. Salvo previsão estatutária em sentido diverso,<sup>[9]</sup> vale o que decidir a assembleia geral, e não há qualquer fundamento legal para que a decisão da maioria tenha que ser modificada em razão de um voto proferido em desacordo com o que restou decidido.
32. Diante do exposto, parece-me que, quando a eleição do conselho de

administração se organiza por chapas, a forma de o acionista apresentar um candidato que não consta da(s) chapa(s) proposta(s) é apresentar uma nova chapa, substituindo um dos membros da chapa existente (ou de uma das chapas existentes, conforme o caso) pelo candidato de sua preferência. Trata-se, penso eu, da única forma de se respeitar a decisão legítima da assembleia quanto à forma de organização da eleição do conselho de administração por votação majoritária.

É como voto.

Rio de Janeiro, 05 de novembro de 2019

**Gustavo Gonzalez**

Diretor

---

[1] Artigo 141, *caput* e §§1º a 3º da Lei nº 6.404/1976. Como regra geral, a lei estabelece que os acionistas devem representar, no mínimo, 0,1 (um décimo) do capital social com direito a voto para requerer a adoção do processo de voto múltiplo (Artigo 141, *caput*). Exercendo a prerrogativa que lhe foi conferida pelo artigo 291 da Lei Societária, a Comissão de Valores Mobiliários - CVM editou a Instrução CVM nº 165/1991, por meio do qual fixou escala reduzindo, em função do capital social, o percentual mínimo de participação acionária necessário ao requerimento do processo de voto múltiplo para a eleição dos membros do conselho de administração de companhia aberta.

[2] As possibilidades de eleição em separado encontram-se reguladas nos artigos 18 e 141, §§4º e 5º, da Lei nº 6.404/1976. Sobre esse assunto, reporto-me ao voto que proferi no âmbito dos Processos CVM nº RJ2016/4098 e SEI 19957.009411/2017-46, ambos de minha relatoria, analisados conjuntamente em 02.04.2019.

[3] Segundo o parágrafo único do artigo 127 da Lei nº 6.404/1976, “considera-se presente em assembleia geral, para todos os efeitos desta Lei, o acionista que registrar a distância sua presença, na forma prevista em regulamento da Comissão de Valores Mobiliários”.

[4] Afinal de contas, a alteração do estatuto depende de deliberação assemblear, que somente se instala em primeira convocação com a presença de acionistas que representem 2/3 (dois terços), no mínimo, do capital com direito a voto (artigo 135 da Lei nº 6.404/1976).

[5] Em sentido similar, o Código Civil italiano também não regula de modo detalhado a eleição do conselho de administração. Sobre o assunto, cf. Alvaro, Mollo e Siciliano: “Il codice civile non stabilisce regole precise circa le modalità tramite le quali il voto può essere espresso - i.e. in merito al sistema di votazione -, lasciando all'autonomia privata la definizione del sistema di votazione più conveniente per gli interessi dell'impresa. (...) È, altresì, possibile che venga richiesto ai soci di votare singoli candidati o elenchi di candidati (rectius liste di candidati) alla carica di amministratore.” ALVARO, S.; MOLLO, G.; SICILIANO, G. Il voto di lista per la rappresentanza di azionisti di minoranza nell'organo di amministrazione delle società quotate. CONSOB, Quaderni Giuridici nº 1, 2012. Disponível em: <http://www.consob.it/documents/11973/201676/qg1.pdf/2dd45801-a4dd-482e-9759-37bd94f2b87a>. Último acesso em 18.09.2019, p. 7. Com a edição, em 2005, da Lei da Poupança (Legge sul Risparmio, Legge 28 dicembre 2005, n.

262), as sociedades cotadas passaram a ter que observar regras mais detalhadas referentes à eleição do conselho de administração.

[6] Cf., exemplificativamente, LEÃO JR., Luciano de Souza. “Conselho de Administração e Diretoria”. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coords.). *Direito das Companhias*. 2ª ed. atual. e reform. Rio de Janeiro: Forense, 2017, pp. 753-754. COELHO, Fabio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*. Vol. II. São Paulo: Saraiva, 2015, p. 245.

[7] Para Modesto Carvahosa, “[a] eleição será sempre individual, ainda que os nomes dos indicados componham uma chapa. Não pode, com efeito, haver eleição por chapa, já que tal procedimento cerceia, em tese, a livre escolha de pessoas determinadas (art. 147) ou o exercício do voto múltiplo (art. 141, caput e §§ 1º, 2º e 3º). CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, 2º volume: artigos 138 a 205. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 111. Entendo, todavia, ser mais acertada a posição de Luciano de Souza Leão. LEÃO JR., Luciano de Souza. *Op. Cit.*, p. 754.

[8] Cabe destacar que o procedimento de votação nome a nome na eleição geral por votação majoritária não se confunde com o procedimento de voto múltiplo previsto no artigo 141 da Lei nº 6.404/1976. A rigor, na votação majoritária uninominal, há o preenchimento sequencial dos cargos, e a cada ação é dado um voto por vaga, de modo que, ao final, são eleitos para os cargos a serem preenchidos os candidatos mais votados. Já no voto múltiplo, há uma única votação para todo o conselho (exceto nos casos de empate, em que os cargos não preenchidos são objeto de nova votação pelo mesmo processo cf. artigo 141, §2º, da Lei nº 6.404/1976) e cada acionista pode livremente cumular seus votos num só candidato ou distribuí-los entre vários.

Na prática, contudo, a eleição individual se operacionaliza com cada acionista votando em um número de candidatos correspondente ao número de assentos vagos. Ao final, os votos são reunidos e se verifica quem foram os candidatos mais votados. Nessa dinâmica, em que cada acionista vota, simultaneamente, em todas as vagas, há de certa forma uma “multiplicação” dos votos atribuídos a cada uma das ações. Permanece, contudo, uma diferença essencial em relação ao procedimento de voto múltiplo previsto na Lei Societária, que é a possibilidade de cumulação dos votos em um único candidato.

[9] Nesse sentido, por exemplo, o estatuto social da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão estabelece que “sempre que forem indicados candidatos de forma individual, a votação não se dará pelo sistema de chapas e ocorrerá na forma de votação individual de candidatos” (artigo 23, §7º).



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Machado Gonzalez, Diretor**, em 04/12/2019, às 15:49, 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](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0894088** e o código CRC **66EE8364**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **0894088** and the "Código CRC" **66EE8364**.*