COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER TÉCNICO Nº 9/2024-CVM/SEP/GEA-3

Assunto:	Reclamação (Investidor)
	Processo SEI 19957.004239/2022-00
	Braskem S.A.

Senhor Gerente e Superintendente,

1. Referimo-nos ao pedido de reconsideração protocolizado, em **29.01.24**, pelos representantes legais da Geração Futuro L. PAR Fundo de Investimento em Ações, acionistas da Braskem S.A., contra o entendimento do Colegiado da CVM, exarado em reunião ocorrida em **05.12.23**.

DOS FATOS

2. Em **05.12.23**, o Colegiado da CVM, por unanimidade, votou pelo conhecimento do recurso e, no mérito, por maioria, acompanhando as conclusões do voto do PTE, decidiu pelo provimento do recurso protocolizado pela administração da Braskem (1809929). Na aludida decisão (1953329):

a) o PTE apresentou Manifestação de Voto pelo conhecimento e provimento do recurso. Do seu entendimento, destacamos:

a.1) "os desafios do caso concreto quanto à verificação do quórum de instalação da eleição em separado dos conselheiros estão diretamente relacionados às limitações próprias do sistema de votação a distância por meio do BVD";

a.2) *“a sistemática de eleição dos conselheiros obedece a uma ordem de votações, em etapas sequenciais. Em termos lógicos, a manifestação do interesse do acionista em solicitar a instalação da eleição em separado precede e é requisito para a manifestação do interesse em exercer a faculdade de agregar o voto prevista no art. 141, §5º*”;

a.3) "*(...) não houve cerceamento de direito ocasionado pela desconsideração dos votos dos acionistas PN minoritários, uma vez que estes acionistas renunciaram ao exercício da prerrogativa assegurada no inciso II do §4º do artigo 141 da LSA, mediante preenchimento do item 11 do BVD”;*

a.4) "não seria possível interpretar os boletins recebidos de modo a extrair eventual estratégia ou demonstração de vontade do acionista minoritário de apenas empenhar seus votos para formação do quórum conjunto do art. 141, §5º, da LSA";

a.5) *“[s]eria recomendável e desejável que, no contexto de tal AGOE, fosse*

possível que os presentes na assembleia tivessem instrumentos para interpelar os acionistas que tivessem votado por meio do BVD, de maneira dinâmica, a fim de que estes pudessem compatibilizar o voto previamente exteriorizado pelo BVD à realidade viva da assembleia. Infelizmente, no caso concreto, esta interação não [s]e mostrava possível";

a.6) *"[n]o caso concreto, não seria possível a mesa da AGOE ignorar a opção anterior, por abstenção ou rejeição ao quesito 11 do BVD, que tem como efeito à exclusão dos votos do cômputo para instalação do colégio apartado. Tal visão iria de encontro com a noção de unicidade semântica do BVD e com toda a lógica sequencial de eleição dos membros do C.A."*. *"(...) In casu, não caberia à mesa que presidiu a AGOE e a esta Autarquia, perquirir os motivos determinantes que levaram os acionistas a votarem em determinada forma";*

a.7) "a decisão da Recorrente baseou-se em interpretação razoável da LSA e da regulação da CVM aplicável à eleição em separado do C.A. indicados pelo minoritário, especialmente considerando as especificidades e as limitações do BVD. Não seria exigível da Recorrente comportamento diverso do que efetivamente adotou";

a.8) entendeu ser importante alterar o sistema da B3 que operacionaliza o preenchimento dos BVD, a fim de que a programação da ferramenta esteja compatível à lógica sequencial;

a.9) no que se refere à admissibilidade dos votos negativos para eleição em separado do C.A., entendeu que este caso guarda diferenças e particularidades importantes em relação aos precedentes citados pela SEP;

a.10) *"o quórum necessário para a instalação do colégio em separado sequer foi atingido, de modo que a questão do suposto uso de "voto negativo" na eleição do C.A. resta prejudicada";*

a.11) *"[e]m que pese a responsabilidade pela comprovação da titularidade ininterrupta recair sobre o acionista, deve-se evitar adotar uma interpretação excessivamente formalista ao comando do art. 141, §6º, de modo a impor dificuldades ao exercício da prerrogativa de solicitar a eleição em separado. Tendo a companhia tido acesso à documentação suficiente para comprovar a titularidade ininterrupta, caber-lhe-ia verificar os votos validamente recebidos para cômputo dos quóruns legais."*

a.12) concluiu pela regularidade da eleição do C.A., razão pela qual votou pelo provimento do recurso.

b) o DOL apresentou Manifestação de Voto pelo provimento do recurso e acompanhou o voto do PTE. Do seu entendimento, destacamos:

b.1) *"o procedimento de eleição em separado previsto no §5° do art. 141 decorre, necessariamente, do não preenchimento dos quóruns estabelecidos nos incisos I e II do §4º. Não à toa, o referido dispositivo utiliza a expressão condicionante 'verificando-se que (...)'";*

b.2) concordou com o argumento da Recorrente no sentido de que, *"para poder agregar suas ações ou votos pelo § 5º do art. 141 – que é uma oportunidade sucessiva e não alternativa de atingimento do quórum – o acionista precisa, primeiramente, ter usado suas ações para solicitar a eleição em separado com fulcro no § 4º do mesmo artigo"*. *"[I]nterpretar em sentido diverso seria, a meu ver, contrário à lei, tornando um dispositivo de condição necessária e de ativação sucessiva em um dispositivo de condição facultativa e alternativa";*

b.3) *“a não validação do voto negativo — em que havia tão somente um candidato — acarretaria em violação ao princípio majoritário, eis que o voto negativo era o único meio efetivo para que fosse respeitada a vontade da maioria contrária à eleição do candidato”*. "D*evem ser considerados válidos os votos conferidos pelos acionistas minoritários pela rejeição dos candidatos indicados na AGOE”;*

b.4) quanto à não comprovação da titularidade ininterrupta dos acionistas que participaram da AGOE por período igual ou superior a 3 meses, por se tratar de assunto que não foi objeto de análise da SEP, entendeu que não deveria ser apreciado neste momento.

c) o DJA acompanhou as Manifestações de Voto do PTE do DOL;

d) a DFP votou pelo conhecimento do Recurso, em linha com o entendimento do PTE. Do seu entendimento, destacamos:

d.1) acompanha a conclusão da SEP no sentido de que, na AGO/E foi cerceado o direito dos acionistas ON minoritários e PN de eleger candidatos para a vaga de membro efetivo e suplente no C.A.;

d.2) as regras dos §§ 4º e 5º do art. 141 da Lei nº 6.404/76 têm por objetivo facilitar a representação dos minoritários no C.A., e não a restringir. A subsidiariedade atribuída pelo legislador ao mecanismo de votação contemplado no §5º indica que a faculdade de agregação das ações por parte dos acionistas ON minoritários e PN tem como pressuposto a ausência de eleição de conselheiros pelo mecanismo de votação do §4º, independentemente dos motivos que contribuíram para o resultado;

d.3) a lei não fez a distinção vislumbrada pela Recorrente nem deixou espaço ao intérprete para fazê-lo. A instalação do colégio eleitoral conjunto, na expressa redação do §5º, requer o não perfazimento dos quóruns previstos nos incisos I e II do §4º, que, de forma objetiva, pode compreender o não exercício da prerrogativa conferida a cada um dos grupos de acionistas minoritários, individualmente, ainda que, na prática, a combinação das ações seja usualmente requerida após os minoritários terem falhado em obter o quórum necessário para instalar o colégio eleitoral para a eleição em separado por meio do atendimento dos quóruns individualizados. O não exercício da faculdade conferida no §4º pelos acionistas ON minoritários e PN, por si só, não deve impedir o requerimento específico de instalação do colégio eleitoral conjunto ao amparo do §5º;

d.4) exigências de ordem excessivamente formal não devem ser impostas como barreiras para limitar o exercício de direitos pelos acionistas minoritários, com vistas a assegurar a representatividade dos grupos minoritários no C.A. e dar o melhor aproveitamento de seus votos;

d.5) no que toca ao voto negativo, se trata de tema complexo, que suscita diversos questionamentos quanto à sua efetividade e à compatibilidade com a ordem jurídica vigente, cuja análise deve ser feita à luz de cada modalidade de eleição de membros do C.A. prevista na legislação e das circunstâncias do caso concreto;

d.6) o principal objetivo da reforma promovida pela Lei nº 10.303/01, que introduziu o procedimento de eleição em separado de que trata o art. 141, §§ 4º e 5º, da LSA, foi a ampliação da proteção aos direitos dos acionistas minoritários, e é sob essa perspectiva que a questão deve ser interpretada;

d.7) a adoção do voto negativo nas votações de candidatos ao C.A. em eleições em separado acabaria por dificultar, e, por vezes, até inviabilizar, a

eleição de indicados de acionistas minoritários, o que não se coaduna com a sistemática vigente. O modo mais harmonizado com o ordenamento vigente de o acionista minoritário fazer oposição seria propondo nomes alternativos ou, antes, votar pela não instauração do colégio apartado. Ainda que se admitisse, por hipótese, a possibilidade de adoção do referido mecanismo, essa não poderia ser trazida como elemento surpresa, não podendo prescindir de prévia autorização estatutária, por tratar-se de processo decisório diferenciado, que, na prática se assemelha a um instrumento de veto.

3. Em **22.01.24**, a SOI encaminhou o extrato da ata da Reunião do Colegiado para o reclamante, mediante e-mail (1963881).

4. Em **23.01.24**, os representantes da Geração Futuro L. PAR Fundo de Investimento em Ações, no qual manifesta discordância com o resultado da decisão do Colegiado (1964710):

a) "em que pese a decisão e sua eficácia, importante ressaltar que não houve qualquer intimação desta parte sobre as reuniões ocorridas em duas oportunidades impossibilitando eventual participação dos advogados na reunião, inclusive para apresentação de memoriais ou mesmo possibilidade de manifestação oral (sustentação) nas datas designadas"; e

b) "requer a Acionista que seja anulada a decisão em face da ausência de intimação, bem como, após nova designação de data e horário, seja oportunizada a possibilidade de apresentação de memoriais e de eventual sustentação oral para garantir a ampla defesa da acionista, inclusive para reforçar a decisão da SEP que acolheu os motivos da reclamação".

5. Em **25.01.24**, foi encaminhado o Ofício nº 13/2024/CVM/SEP/GEA-3, no qual a área técnica orienta a reclamante da seguinte forma (1966167):

a) "o recurso contra decisão das superintendências da CVM é regulamentado pelas Resoluções CVM nº45/22 e nº 46/22, não estando prevista a intimação ou a possibilidade de sustentação de partes na reunião do Colegiado em que o recurso será analisado"; e

b) "não há previsão legal que sustente uma eventual anulação da decisão do Colegiado em virtude das alegações apresentadas. Contudo, com o intuito de dar o melhor aproveitamento ao seu pedido, informamos que o seu requerimento poderia ser recepcionado como um pedido de reconsideração, conforme previsto no artigo 10 da Resolução 46/22, caso inclua os requisitos citados no mencionado artigo, devendo, ainda, ser apresentada 'alegação de existência de omissão, obscuridade, contradição ou erro material ou de fato na decisão'".

6. Em **29.01.24**, o representante do reclamante protocolizou pedido de reconsideração ao Colegiado da CVM, nos termos abaixo resumidos (1967895):

a) "a Acionista relatou ter tomado conhecimento da decisão proferida pelo Colegiado, em reuniões ocorridas em duas oportunidades - 08.08.23 e 05.12.23 – para as quais não houve qualquer intimação das partes, impossibilitando a aplicação da ampla defesa, sobretudo em benefício da própria SEP, que em sua análise técnica, entendeu pela procedência da reclamação da Acionista sobre o procedimento praticado pela mesa diretora dos trabalhos, na AGOE da Braskem S/A ocorrida em 2022";

b) "ainda que não tenham nas Normas da CVM conceitos básicos do nosso Ordenamento Jurídico, resta evidente que a Constituição Federal de 1988 se aplica de forma cogente à estas Normas e a todas as demais normas e leis infraconstitucionais, garantindo ao cidadão, irrestritamente, Princípios básicos como aqueles previstos no Art. 5º, em especial os incisos LV e LX, que assim determinam":

> Art. 5º.
> LV - aos litigantes, em processo judicial ou administrativo, e aos acusados em geral são assegurados o contraditório e ampla defesa, com os meios e recursos a ela inerentes;
> LX - a lei só poderá restringir a publicidade dos atos processuais quando a defesa da intimidade ou o interesse social o exigirem;

c) "se não há qualquer defesa de intimidade ou de interesse social nas reuniões do Colegiado da CVM que decidam sobre matérias semelhantes ao objeto deste processo, não se pode admitir que as partes não sejam devidamente intimadas, sobretudo daqueles atos que permitam acompanhar o julgamento e dele participar";

d) "o fato da Resolução CVM nº 46/22 (especificamente), não mencionar qualquer procedimento que permita à parte total e amplo conhecimento da fase/etapa do processo administrativo, não pode prevalecer como argumento de que à Acionista não caberia a intimação da data da reunião ou mesmo da eventual sustentação oral, já que tais condições se originam, repete-se, da Carta Magna e não, exclusivamente, das Normas oriundas da Autarquia";

e) "na decisão meritória, o Colegiado enfatiza, através de manifestação do seu Presidente, que '...a sistemática de eleição dos conselheiros em companhias abertas obedece a uma ordem de votações, em etapas sequenciais. Considerando-se o procedimento sequencial para eleição do C.A. previsto na LSA, em termos lógicos, a manifestação do interesse do acionista em solicitar a instalação da eleição em separado precede e é requisito para a manifestação do interesse em exercer a faculdade de agregar o voto prevista no art. 141, §5º'";

f) "tal posição foi seguida pelos demais membros do Colegiado e que, em resumo, deram voz ao acolhimento do recurso interposto pela Braskem";

g) "ousa a Acionista discordar deste posicionamento, já que não é e nunca foi o BVD uma ferramenta cujas opções de voto são sequencias e vinculativas, conforme se pretende fazer crer através da mencionada decisão, mas ao contrário, já que o interesse da Autarquia, na criação deste mecanismo de votação, foi de possibilitar ao acionista (sobretudo estrangeiros), ter uma visão global e individual da maioria dos cenários possíveis no ambiente assemblear";

h) "interpretar o BVD como um elemento sequencial e vinculativo é, ao contrário do que sustentado pela SEP em sua manifestação técnica, interpretar os votos dos acionistas, papel este que não cabe à Cia, à mesa diretora dos trabalhos e nem mesmo aos demais participantes deste mecanismo complexo (Depositário Central, Escriturador e Custodiante), sob pena de atribuir para todos responsabilidades que a própria diretriz do BVD não quis dar";

i) "deve o BVD, portanto, ser analisado como deliberações individuais; cenários próprios e que podem ocorrer ou não durante uma assembleia, respeitando a vontade dos acionistas que optam por esse formato de votação e sem qualquer vinculação com o voto de questões anteriores como se pretende eternizar nesta decisão e, neste caso concreto, a decisão dos acionistas nas questões 09 e 11 do BVD não devem guardar relação com qualquer outra, já que o processo eleitoral previsto no §5º do Art. 141 é isolado dos demais previstos no § 4º do mesmo Art. 141, todos da Lei nº 6.404/76";

j) "assim, não se pode concordar, com total respeito ao Sr. Presidente, que 'não

seria possível a mesa da AGOE da Braskem de 2022 ignorar a opção anterior (i.e., não favoráveis à instalação da eleição em separado), por abstenção ou rejeição ao quesito 11 do BVD, que tem como efeito à exclusão dos votos do cômputo para instalação do colégio apartado. Tal visão iria de encontro com a noção de unicidade semântica do BVD e com toda a lógica sequencial de eleição dos membros do C.A.', já que à mesa caberia aplicar os votos recebidos pelo BVD, sem qualquer interpretação ou vinculação";

k) "apenas como debate, se o propósito do BVD passasse pela interpretação dos votos dos acionistas que utilizassem o mecanismo, qual seria a razão das divulgações prévias (mapas sintéticos) que antecedem a assembleia? Estaria o mecanismo do BVD induzindo em erro os acionistas que exerceram seu voto de uma maneira e, no dia da assembleia, teriam a sua prerrogativa exclusiva revisada pela mesa dos trabalhos com possibilidade efetiva de alteração do resultado prévio apontado?";

l) "ainda, pautado nas observações do voto proferido pelo Sr. Presidente da CVM '...Tendo em vista as limitações do BVD ao capturar a dinâmica de uma assembleia presencial' 'não seria possível interpretar os boletins recebidos de modo a extrair eventual estratégia ou demonstração de vontade do acionista minoritário de apenas empenhar seus votos para formação do quórum conjunto do art. 141, §5º, da LSA'. Ora, se o mecanismo colocado à disposição dos acionistas – sobretudo não residentes – não é efetivo para trazer a ampla vontade deste acionista no exercício do seu direito de voto, esse mecanismo não deve ser mantido ativo, pois prejudica estratégias dos minoritários e preferencialistas, fortalecendo a posição de controladores que já possuem em seu favor, a maior posição acionária para alcançar suas deliberações";

m) "assim, tratadas as questões como devem ser tratadas – sem vínculo ou qualquer ato de interpretação – a análise técnica da SEP, pautada na reclamação levada a efeito pela Acionista, é concreta e precisa ser mantida, de forma a assegurar que havia condições legais para instalar o procedimento eleitoral em separado, já que para esse formato de eleição - §5º do Art. 141 – os acionistas assim se manifestaram positivamente";

n) "resta evidente que, o propósito do BVD, de acordo com a decisão do Colegiado da CVM, não é prevalecer a vontade do acionista mas a eventual interpretação, pela mesa dos trabalhos, de como o acionista quis, de fato, exercer o seu direito de voto. A manutenção desta situação não prejudica, exclusivamente, a Acionista que formalizou em 2022 esta reclamação, mas toda uma cadeia de participantes que utilizam da ferramenta BVD como um modelo de cenários possíveis para estratégias importantes no fortalecimento do seu ativo, inclusive a possibilidade de eleição de membros aos conselhos de administração e fiscal";

o) "afastar a vontade do acionista através de uma interpretação de voto é macular o BVD como fonte de votação, impondo riscos e responsabilidades e jamais previstas aos participantes mencionados acima, colocando em risco o mercado de capitais brasileiro que tem como base relevante, o capital estrangeiro, maior consumidor desta ferramenta"; e

p) "espera que seja a decisão do Colegiado revisitada, inicialmente com base na preliminar de ausência de intimação e para sanar as nulidades praticadas em total desrespeito aos Princípios Constitucionais, permitindo que os argumentos postos nesta manifestação sejam considerados para manter a decisão da SEP e rejeitar o recurso interposto pela Braskem".

7. De forma a dar o melhor aproveitamento a esta missiva, a área técnica

orientou ao reclamante observar os requisitos da Resolução CVM 46/21, caso entendesse ser aplicável (parágrafo 5°, retro).

8. Assim sendo, um pedido de reconsideração foi apresentado em **29.01.23** (parágrafo 6°, retro).

ANÁLISE

9. Avaliando o pedido de reconsideração sob a ótica da Resolução CVM 46/21, vemos que este é tempestivo, tendo sido atendido o prazo recursal de 15 dias previsto no artigo 2° do citado normativo.

10. Não obstante, não encontramos indícios de omissão, obscuridade, contradição ou erro material ou de fato na aludida decisão, o que se contrapõe ao que preconiza o artigo 10 da Resolução CVM 46/21.

11. Nesse sentido, entendemos o o presente pedido de reconsideração não deva ser conhecido, tendo em vista a não explicitação de qualquer das hipóteses previstas para embasar esse pedido.

12. Caso o Colegiado entenda pelo conhecimento do pedido, no mérito, o solicitante alegou basicamente que a decisão do Colegiado de **05.12.23**, deveria ser revista porque (i) o representante legal do recorrente não teria sido intimado a se manifestar na reunião que deliberou sobre sua causa; e (ii) a decisão mais correta seria a exarada pela área técnica, contraposta pelo Colegiado (parágrafo 4°, retro).

13. Quanto à alusão dos argumentos apresentados pela área técnica, entendemos que não foram apresentados fatos ou argumentos que já não tenham sido examinados pelo Colegiado da CVM, pelo que não vemos motivos que levem a uma mudança do posicionamento já exarado.

14. No que se refere ao argumento de ausência de intimação, cabe-nos destacar que o solicitante foi cientificado, mediante o envio do Ofício nº 13/2024/CVM/SEP/GEA-3, da inexistência de previsão de intimação ou a possibilidade de sustentação de partes na reunião do Colegiado (letra 'a' do parágrafo 5º, retro). Assim, embora este argumento não tenha sido trazido ao Colegiado quando do recurso apresentado, não nos parece, conforme informado à companhia por esta área técnica, que haja mérito na arguição que leve ao Colegiado a rever sua decisão.

CONCLUSÃO

15. Diante do exposto, propomos o encaminhamento deste processo à Superintendência Geral, para posterior envio ao Colegiado, com a sugestão de **não conhecimento do pedido de reconsideração**, haja vista que os argumentos apresentados pelo recorrente e elencados nesta análise - em especial, ao mencionado no parágrafo 11, *retro* - não se coadunam com as premissas contidas no artigo 10 da Resolução CVM nº 46/22 e, caso seja conhecido o pedido de reconsideração, sugerimos seu indeferimento, nos termos dos parágrafos 12 a 14, *retro*.

Atenciosamente,

Sandro LS Chagas
Analista

De acordo, **à SEP**,

Gustavo dos Santos Mulé
Gerente de Acompanhamento de Empresas 3

De acordo, **à SGE,**

Fernando Soares Vieira
Superintendente de Relações com Empresas

Ciente.
À EXE, para as providências exigíveis.

Alexandre Pinheiro dos Santos
Superintendente Geral

Documento assinado eletronicamente por **Sandro Luiz Silva das Chagas**, **Analista**, em 08/02/2024, às 13:59, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

Documento assinado eletronicamente por **Gustavo dos Santos Mulé**, **Gerente**, em 08/02/2024, às 14:36, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira**, **Superintendente**, em 08/02/2024, às 14:47, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1968742** e o código CRC **2E476516**.
*This document's authenticity can be verified by accessing https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1968742** and the "Código CRC" **2E476516**.*