

Carta/AMEC/Presi nº 12/2017

São Paulo, 01 de novembro de 2017

A  
**Superintendência de Desenvolvimento de Mercado**  
Comissão de Valores Mobiliários - CVM  
Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar, Centro.  
Rio de Janeiro - RJ  
CEP - 20159-900  
audpublicaSDM0417@cvm.gov.br

CC: sdm@cvm.gov.br

**Ref: AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM 04/2017**

Senhor Superintendente,

A Associação de Investidores no Mercado de Capitais - AMEC vem, à presença dessa ilustre Superintendência de Desenvolvimento de Mercado da Comissão de Valores Mobiliários - SDM/CVM, apresentar suas sugestões e comentários sobre a minuta de Instrução submetida à audiência pública, especialmente no que concerne ao aprimoramento do boletim de voto à distância e à facilitação do exercício do direito de voto por parte de investidores e acionistas minoritários.

Inicialmente, a AMEC manifesta a sua satisfação com a constante busca pela atualização do arcabouço regulatório por parte dessa autarquia, o que demonstra a sua contínua preocupação com o aprimoramento das regras regulamentares, sempre visando retratar e regular, da forma mais fidedigna possível, a atual realidade do mercado de capitais brasileiro.

Imbuída desse espírito, a Comissão Técnica da AMEC analisou, discutiu a minuta submetida à audiência pública e, ao final, deliberou pela apresentação de algumas sugestões e comentários, devidamente aprovados pelo Conselho Deliberativo da associação, e que serão individualmente abordados nos tópicos seguintes.

## **DOS COMENTÁRIOS E SUGESTÕES**

### **1. Desinteresse dos custodiantes em otimizar o processo**

Reiterando o conteúdo da Carta Presi AMEC 09/2017, a Amec entende como extremamente relevante a otimização do processo para envio do boletim de voto.

Como não existe obrigatoriedade no oferecimento de um sistema eletrônico de voto, a maior parte dos custodiantes não o fez. Diversos associados reportaram o recebimento do boletim de voto em formato pdf, para ser impresso, preenchido e encaminhado com toda a documentação tradicional, o que condena o sistema à quase irrelevância.

É importante que um canal automatizado seja oferecido obrigatoriamente pelos custodiantes pois o grande benefício do sistema, na verdade, é simplificar a identificação do acionista e não apenas eliminar o deslocamento físico até a assembleia.

Diante disso, os associados da Amec sugerem que os custodiantes que possuam um total de ativos custodiados superiores a R\$ 5 bilhões, segundo o ranking Anbima, ofereçam o sistema informatizado, com o envio e recebimento dos boletins de voto pela rede mundial de computadores.

### **2. Obstáculo do 0,5% para inclusão de propostas no boletim**

No entendimento da Amec, a norma atual distingue aquilo que a lei não distingue – cria, na prática, duas “classes” distintas de acionistas: aqueles que têm o direito de apresentar propostas e candidaturas no boletim de voto, e aqueles que não tem esse direito. Uma vez que durante a assembleia qualquer acionista tem o direito de fazê-lo, entendemos como ilegítima a distinção feita pela redação atual da norma.

Além disso, temos conhecimento que o espírito da norma tem sido notoriamente contornado através de operações de aluguel de ações para atingir o percentual

necessário. Não acreditamos que induzir este tipo de comportamento seja uma consequência saudável da regulação.

Do ponto de vista prático, reiteramos que, embora o número pareça nominalmente pequeno, ele na prática inviabiliza a indicação de propostas e candidaturas.

No caso das maiores empresas, este número representa um valor financeiro muito elevado. E, em muitos casos, dada a prevalência de investidores estrangeiros (que normalmente não tomam a iniciativa de apresentar candidaturas), pode nem mesmo haver investidores locais com este percentual.

Os associados da Amec, defendem, portanto, a eliminação do critério quantitativo, por entenderem que a regulação não pode criar proibição que a lei não faça.

A relevância da candidatura pode ficar clara com a divulgação de quantas ações possui(em) o(s) acionista(s) que subscreve(m) uma proposta ou candidatura.

Alternativamente, caso a CVM mantenha o entendimento sobre a regularidade e conveniência da utilização do critério quantitativo, os associados da Amec sugerem que seja incluído percentual mais baixo para as empresas com capital social acima de R\$ 10 bi. Esse valor é baseado na fotografia atualizada das empresas brasileiras, e resulta em um universo de menos de 20 empresas – muitas delas com parcela considerável do *free float* detida por estrangeiros.

Nesta faixa, os percentuais para inclusão de candidatos ou de outras propostas cairiam, respectivamente, para 0,25% e para 0,50% do capital social.

### **3. Do papel do escriturador no processo e do mapa de votação analítico**

Os associados da Amec entendem que o relevante papel outorgado pela ICVM 561 ao escriturador fazia sentido, inicialmente, dada a sua função legal.

Ocorre que, passada a primeira temporada com a utilização obrigatória do boletim de voto à distância, observou-se que, na prática, poucos boletins foram submetidos diretamente ao escriturador, o que acabava demandando que o custodiante compilasse os votos por si recebidos e os encaminhasse ao depositário central, que, da mesma forma, deveria compilar estes votos com aqueles recebidos diretamente e os encaminhasse ao escriturador.

Diante disso, os associados da Amec entendem ser possível reestruturar o sistema no qual tanto os custodiantes, quanto o depositário central possam encaminhar diretamente os votos por si recebidos à companhia.

Referida prática teria como objetivo desburocratizar o sistema, inclusive pelo fato da companhia já ter que compilar os votos recebidos via escriturador e aqueles encaminhados diretamente à companhia.

Os associados também entendem como desnecessário o encaminhamento de um mapa sintético das instruções de voto, identificando quantas aprovações, rejeições ou abstenções recebeu cada matéria deliberada e quantos votos recebeu cada candidato ou chapa, haja vista que tais informações já constarão no mapa analítico.

Diante disso, os associados da Amec sugerem que a CVM proceda uma revisão dos artigos 21-S e 21-T da ICVM 561 de modo que todos os prestadores de serviços envolvidos possam encaminhar diretamente o mapa analítico de votos à companhia e que caberá a esta a compilação e verificação de eventuais votos conflitantes. Oferecemos desde já a seguinte sugestão para implementar tal sistema:

Art. 21-S. O depositário central em que as ações estiverem depositadas deve:

I – compilar as instruções de votos que recebeu dos custodiantes, fazendo as conciliações necessárias e rejeitando as instruções de voto conflitantes; e

II – até 5 (cinco) dias antes da data de realização da assembleia, encaminhar:

a) ~~ao escriturador~~ à Companhia o mapa analítico das instruções de voto compiladas, identificadas por meio do número da inscrição do acionista no Cadastro de Pessoas Físicas – CPF ou no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ, junto com o extrato de posição acionária; e

~~b) ao custodiante a lista de instruções de voto rejeitadas, identificadas por meio do número da inscrição do acionista no Cadastro de Pessoas Físicas – CPF ou no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ.~~

~~§ 1º – Consideram-se conflitantes as instruções de voto enviadas por um mesmo acionista, identificado por meio do número de sua inscrição no Cadastro de Pessoas Físicas – CPF ou no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ, que em relação a uma mesma deliberação tenha votado em sentidos distintos em boletins de voto entregues por meio de prestadores de serviços diferentes.~~

~~§ 2º Não se consideram conflitantes, ainda que em sentidos distintos, as instruções recebidas de instituição depositária emissora de Depositary Receipts no exterior, relativamente às ações que dão lastro aos Depositary Receipts.~~

~~§ 3º O custodiante deve informar ao acionista a rejeição do seu voto pelo depositário central tão logo receba a informação prevista no **caput**, inciso II, alínea “b”.(...)~~

~~§ 4º A companhia deve divulgar, por meio de sistema eletrônico na página da CVM e na página da própria companhia na rede mundial de computadores, o mapa analítico de votação de que trata o inciso II tão logo o receba.~~

Art. 21-T. O escriturador deve:

I – compilar as instruções de voto que recebeu dos acionistas ~~com aquelas vindas do depositário central~~, fazendo as conciliações necessárias e rejeitando as instruções de voto conflitantes, nos termos dos §§ 1º e 2º do art. 21-S; e

II – até 48 horas antes da data de realização da assembleia, encaminhar à companhia:

a) o mapa analítico das instruções de voto dos acionistas, identificados por meio do número de sua inscrição no Cadastro de Pessoas Físicas – CPF ou no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ, junto com o extrato de posição acionária; e

~~b) o mapa sintético das instruções de voto dos acionistas, identificando quantas aprovações, rejeições ou abstenções recebeu cada matéria deliberada e quantos votos recebeu cada candidato ou chapa.~~

III – até 48 horas antes da assembleia geral, informar ao acionista que não tenha suas ações depositadas junto ao depositário central a rejeição de sua instrução de voto por conta das conciliações prevista no inciso I.

§ 1º O mapa analítico das instruções de voto de acionistas e o extrato de posição acionária aos quais se refere o inciso II devem indicar a posição acionária de cada

acionista em relação a, no máximo, 5 (cinco) dias antes da data de realização da assembleia.

§ 2º A companhia deve divulgar, por meio de sistema eletrônico na página da CVM e na página da própria companhia na rede mundial de computadores, o mapa ~~sintético~~ analítico de votação de que trata o inciso II tão logo o receba.

#### **4. Envio de Boletim de Voto à Companhia**

Não obstante o quanto descrito no item anterior, os associados da Amec entendem que o envio do boletim de voto diretamente à companhia acrescenta desnecessariamente dias ao processo, pelo que mantém a sugestão já externada anteriormente de ser suprimida tal alternativa, devendo o envio do documento ser concentrado nos intermediários e provedores de serviço, mantida sempre a possibilidade de participação presencial no conclave.

#### **5. Assimetria de informação**

Outrossim, tendo em vista que a minuta submetida à audiência pública prevê a divulgação do mapa de votação analítico, que este já seja apresentado pelos prestadores de serviços com 48 (quarenta e oito) horas de antecedência da realização da assembleia geral, devendo, no mesmo momento, ser divulgado pela companhia através do sistema da CVM e na página da companhia na rede mundial de computadores. Nossa sugestão, portanto, é que se confira aos mapas analíticos do escriturador e do depositário central a mesma norma de divulgação imediata hoje conferida ao mapa sintético, cuja supressão defendemos.

Tal prática, inclusive, tem por objetivo afastar qualquer risco de assimetria de informação ou uso indevido desta, haja vista que todos os agentes receberão a informação dos votos proferidos ao mesmo tempo.

## **6. Questão da representatividade do estrangeiro**

Muito embora o boletim de voto represente uma mudança mais importante para o investidor local do que para o estrangeiro, na prática foi este último que representou a quase totalidade dos boletins processados em Abril/2017.

Nesse sentido, os associados da Amec entendem que a legislação atual já permite a interpretação de que o representante local do investidor estrangeiro, ie, atrelado ao seu CNPJ, tem os poderes necessários para representa-lo em assembleia.

Diante disso, os associados sugerem que a presente instrução preveja de forma clara esta possibilidade, inclusive com a eliminação de procurações.

## **7. Necessidade de alterar o rito para exercício de voto em separado**

Os procedimentos do Artigo 141 da Lei 6.404/76 são sabidamente complexos, e resultados de seguidas emendas ao diploma legal. Não obstante, cabe ao regulador e regulados cumprir os ditames legais da melhor forma possível.

Nesse sentido os associados da Amec entendem que no curso normal das assembleias, sempre que exista uma eleição em separado de acordo com os Parágrafos 4 ou 5 do citado artigo, a forma correta de dar plena eficácia ao direito de voto de todos os acionistas (até mesmo pelo disposto no Parágrafo 7º) é através da realização das votações precisamente nesta ordem: (1) votação em separado do Parágrafo 4º, Inciso I; (2) votação em separado do Parágrafo 4º, Inciso II; (3) votação conjunta do Parágrafo 5º; (4) eleição das demais cadeiras, pelo voto majoritário ou múltiplo; (5) ajuste, se necessário, do Parágrafo 7º).

Contudo, o que se vê nos itens 12 e 13 do Anexo 21-F da Instrução CVM 561, é o procedimento inverso. O acionista primeiramente se manifesta sobre a eleição “principal” e somente se houver deixado o campo 12 em branco terá seus votos computados nas eleições em separado.

A consequência dessa ordem de votação constante na norma é a perda de um grau de liberdade do acionista que vota através do Boletim de Voto à Distância em relação àquele que vai fisicamente à assembleia. Esta situação seria mitigada caso a ordem de votação siga aquela que aqui é preconizada. O acionista pode optar por participar das votações em separado dos parágrafos 4º e 5º. Contudo, caso não seja obtido o quórum legal em ambos os casos, pode utilizar suas ações para votar na eleição principal.

Com a ordem atual do boletim de voto, os votos relativos a tais ações serão PERDIDOS caso não haja quórum para as votações em separado, em claro prejuízo ao poder de voto das minorias.

O problema pode ser facilmente resolvido estabelecendo-se que as votações em separado devam ocorrer ANTES da votação principal. Caso o acionista tenha preenchido tanto o campo 12 como o campo 13 (mais uma vez, com as respectivas votações acontecendo na ordem inversa), caso não tenha havido as eleições em separado por falta de quórum, as instruções de voto do campo 12 podem ser obedecidas tranquilamente, pois para todos os efeitos os votos de tais ações “retornam” para a votação principal.

### **DEMAIS SUGESTÕES RELACIONADAS À MINUTA DE INSTRUÇÃO SUBMETIDA À AUDIÊNCIA PÚBLICA**

Sobre a minuta de instrução submetida à audiência pública, os associados da Amec externaram certa preocupação com alguns tópicos e oportunidades de aprimoramento, consoante segue:

#### **I – Da reapresentação do boletim de voto a qualquer tempo, ainda que por determinação da SEP**

Os associados da Amec entendem ser importante constar na instrução que a SEP poderá determinar a reapresentação do boletim de voto. Entretanto, dependendo do tempo de antecedência à realização da assembleia geral, tal fato poderá gerar graves e irremediáveis danos aos acionistas, que poderão se ver privados do exercício do direito de voto.

Diante disso, os associados da Amec sugerem a inclusão de um novo parágrafo no artigo 21-L, com a seguinte redação:

(...)

*§7º Na hipótese prevista no §3º, II, do presente artigo, caso a determinação de reapresentação do boletim de voto a distância se dê com menos de 15 (quinze) dias da*



*realização da assembleia geral, a Superintendência de Relações com Empresas – SEP, nos termos do artigo 124, §5º, II da Lei n.º 6.404/1976, por autoridade delegada pelo Colegiado da CVM, desde que haja pedido de acionista nesse sentido e ouvida a companhia, determinará a interrupção do prazo da assembleia geral, de modo a garantir o interregno mínimo de, pelo menos, 15 (quinze) dias entre a reapresentação do boletim de voto a distância e a realização da assembleia geral.*

## **II – Do pedido de inclusão de propostas e candidatos no boletim de voto a distância**

Os associados da Amec vêm relatando diversas dificuldades de inclusão de candidatos aos conselhos de administração e fiscal de companhias abertas no boletim de voto à distância.

Além da dificuldade para atingimento do quórum estabelecido pela instrução, algumas companhias têm apresentado dificuldades em dar o tratamento adequado a tal pleito.

Diante disso, os associados da Amec sugerem a inclusão de um parágrafo no artigo 21-L, com a seguinte redação:

(...)

*§5º É recomendado que a companhia promova reunião com os acionistas que solicitaram a inclusão de propostas e/ou candidatos no boletim de voto à distância, a ser realizada entre a data limite prevista nas alíneas “a” e “b”, do inciso I, do §1º, do presente artigo e a publicação do boletim de voto à distância, para que sejam dirimidas eventuais dúvidas na elaboração de referido documento.*

Por fim, a Amec e seus associados entendem ser de extrema relevância que a CVM continue monitorando as assembleias realizadas e reitere a importância do Ofício Circular editado anualmente pela sua Superintendência de Relações com Empresas (SEP/CVM), que traz os procedimentos a serem observados pelas companhias abertas, notadamente quando da realização de assembleias gerais, bem como que todas as orientações, inclusive no que se refere à divulgação dos nomes dos candidatos apresentados por qualquer acionistas, independentemente da sua posição acionária, devem ser preservadas, ainda que não impactem no boletim de voto a distância.

Com as sugestões acima, a Amec espera ter colaborado com esta digna Autarquia, no que tange ao trabalho contínuo em busca do desenvolvimento e aperfeiçoamento do mercado de capitais.

Atenciosamente,

**ASSOCIAÇÃO DE INVESTIDORES NO MERCADO DE CAPITAIS – AMEC**

Mauro Rodrigues da Cunha  
Presidente Executivo