

PINHEIRO GUIMARÃES

AV. BRIG. FARIA LIMA 3064, 14º ANDAR
01451-000 SÃO PAULO, SP

TEL.: (11) 4501-5000
FAX : (11) 4501-5025

São Paulo, 17 de fevereiro de 2022.

Comissão de Valores Mobiliários – CVM
Rua Sete de Setembro 111, 33º andar
20050-901 Rio de Janeiro, RJ
E-mail: audpublicaSDM0921@cvm.gov.br

At.: Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (SDM)

Audiência Pública SDM n.º 09/21 Sugestões e Comentários

Prezados Senhoras e Senhores,

Fazemos referência ao Edital de Audiência Pública SDM n.º 09/21, datado de 21 de dezembro de 2021 ("Edital de Audiência Pública" e "Audiência Pública"), referente à minuta de Resolução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") que alterará, dentre outras, a Resolução CVM n.º 367, de 29 de maio de 2002 ("Minuta" e "Resolução 367").

Primeiramente, servimo-nos da presente para cumprimentar esta D. CVM por, mais uma vez, responder a solicitações e necessidades da indústria e do mercado. Entendemos que as propostas apresentadas por esta D. CVM por meio do Edital de Audiência Pública tendem, em sua grande maioria, a beneficiar o funcionamento do mercado de capitais.

Não obstante, entendemos que existem certos aspectos contidos na Minuta que deveriam ser aprimorados ou melhor esclarecidos. Neste sentido, na esperança de auxiliarmos no aperfeiçoamento das regras para o mercado como um todo, apresentamos abaixo nossas sugestões e comentários ao Edital de Audiência Pública.

Termos ou expressões indicadas em letras maiúscula nesta correspondência e não aqui definidos, terão os significados a eles atribuídos no Edital de Audiência Pública ou na Resolução, conforme o caso.

1. Quantidade de Membros Independentes no Conselho de Administração

O artigo 1º da Minuta, conforme proposta, propõe inserir o novo Art. 4º-B à Resolução 367, com a seguinte redação:

"Art. 4º-B. É obrigatória a participação de conselheiros independentes no conselho de administração.

§ 1º O número de conselheiros independentes no conselho de administração deve corresponder a 2 (dois) ou a 20% (vinte por cento) do número total de conselheiros, o que for maior.

§ 2º Quando, em decorrência do cálculo do percentual referido no § 1º, o resultado gerar um número fracionário, a companhia deve proceder ao arredondamento para o número inteiro imediatamente superior." (grifamos)

Embora louvável a proposta de redação da Minuta, tendo em vista a importância dos membros independentes, é preciso refletir sobre o real impacto da definição proposta de

número mínimo de membros independentes para todas as companhias abertas de modo generalizado. Como observado pelo Edital de Audiência Pública, a regra do número mínimo tal como proposta se baseia no Regulamento do Novo Mercado, o mais alto segmento de listagem existente em termos de regras de governança corporativa.

Inicialmente, consideramos que para tal reflexão seja relevante avaliar o intuito da Lei n.º 14.195, de 26 de agosto de 2021, ao incluir o novo §2º ao Art. 140 da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, com a seguinte redação:

"§2º Na composição do conselho de administração das companhias abertas, é obrigatória a participação de conselheiros independentes, nos termos e nos prazos definidos pela Comissão de Valores Mobiliários." (grifamos)

Referida Lei n.º 14.195 originou-se da conversão da Medida Provisória n.º 1.040, de 2021 ("MP 1.040"), cuja exposição de motivos, em seu item 1, deixava claro que a Medida Provisória "objetiva melhorar o ambiente de negócios no Brasil, bem como impactar positivamente a posição do país na classificação do relatório Doing Business do Banco Mundial" (grifamos), o qual infelizmente foi descontinuado pelo Banco Mundial em setembro de 2021¹.

Ademais, a exposição de motivos da MP 1.040 não trata do número mínimo de conselheiros independentes que precisam participar do Conselho de Administração, sendo que o Art. 1º da Lei n.º 14.195 claramente estabelece que seu objeto trata sobre "*a facilitação para abertura de empresas, sobre a proteção de acionistas minoritários [...] a desburocratização societária*". Contudo, sem definir qualquer parâmetro sobre a quantidade mínima de membros independentes do Conselho de Administração.

Parece evidente que, embora a presença de membros independentes no Conselho de Administração tenha sido uma preocupação da nova legislação, essa não foi sua maior preocupação e tampouco foi a de criar um parâmetro baseado na regra do mais alto segmento diferenciado de governança corporativa do país. Ainda mais se considerarmos o objetivo da nova lei de desburocratizar e facilitar os negócios no País.

Por essas razões, parece razoável concluir que exigir que todas as companhias abertas se adaptem às regras do Novo Mercado neste tocante e em um primeiro momento, por mais louváveis e importantes que tais regras sejam, não pareça ser o mais benéfico ao mercado de capitais como um todo, podendo, inclusive, desincentivar novas aberturas de capital e forçar o fechamento das existentes, tendo em vista os custos envolvidos em manter (e encontrar) um Conselho de Administração com a quantidade de membros independentes exigida na atual redação da Minuta.

Como reflexão, a Lei n.º 6.404 define que o Conselho de Administração será composto por ao menos três membros, e caso a Minuta entrasse em vigor da maneira proposta, 66,67% seriam membros independentes.

Para ilustrar a situação delineada no exemplo acima, vide abaixo uma tabela indicativa da composição do Conselho de Administração das companhias abertas de acordo com a redação atual da Minuta:

¹ Conforme informação obtida no site do Banco Mundial.

Número de Conselheiros	Percentual de Membros Independentes de acordo com a atual redação da Minuta
3	66,67%
4	50,00%
5	40,00%
6	33,33%
7	28,57%
8	25,00%
9	22,22%
10	20,00%
11	27,27%
12	25,00%
13	23,08%
14	21,43%
15	20,00%

Como se pode observar pela tabela acima, as companhias com Conselho de Administração com até sete membros estariam sujeitas a um percentual de membros independentes consideravelmente acima dos 20%, que é a regra base de parâmetro, e também consideravelmente acima das companhias com mais assentos em seu Conselho de Administração.

As regras do Regulamento do Novo Mercado, a muito em vigor, fazem sentido na realidade das companhias que optam por se listar em tal segmento diferenciado, mas talvez não o façam para todas as companhias abertas de modo generalizado, ainda mais em um primeiro momento.

Por essas razões, nossa sugestão seria estabelecer, sem prejuízo das regras de autorregulação, que a companhia cujo Estatuto Social preveja um Conselho de Administração com até sete membros também possa optar por eleger apenas um membro independente ao invés do mínimo de dois atualmente previsto na Minuta, mediante inclusão do §3º ao referido Art. 4-B da Minuta:

"§3º Desde que previsto no estatuto social e sem prejuízo de normas específicas de autorregulação, a companhia com até 7 (sete) assentos em seu conselho de administração poderá optar por eleger apenas 1 (um) conselheiro independente."

A proposta de redação acima visa a, ao mesmo tempo, permitir a devida divulgação sobre o parâmetro mínimo de conselheiros independentes adotado e possibilitar flexibilidade para as companhias decidirem como melhor estruturar seu Conselho de Administração, levando como base o número de assentos disponíveis e não o faturamento da companhia, como em outras situações previstas na Minuta.

2. Sugestão de Ajuste de Redação Específica

Na linha de evitar dúvidas de interpretação e discussões sobre o real alcance da norma, sugerimos que a redação proposta do novo Art. 4º-C, §1º, da Resolução 367 replique o conceito de controle direto e indireto em todos os seus incisos e não apenas no inciso I como atualmente proposto, conforme abaixo indicado:

"§ 1º Para os fins da verificação do enquadramento do conselheiro independente, não é considerado conselheiro independente aquele que:

I – é acionista controlador direto ou indireto da companhia;

II – tem seu exercício de voto nas reuniões do conselho de administração vinculado por acordo de acionistas que tenha por objeto matérias relacionadas à companhia;

III – é cônjuge, companheiro ou parente, em linha reta ou colateral, até segundo grau do acionista controlador direto ou indireto, de administrador da companhia ou de administrador do acionista controlador direto ou indireto; e

IV – foi, nos últimos 3 (três) anos, empregado ou diretor da companhia ou do seu acionista controlador direto ou indireto." (grifamos a NR)"

* * * * *

Solicitamos que quaisquer comunicações, entendimentos ou esclarecimentos com relação aos nossos comentários e sugestões sejam concentrados em nossos sócios Ivie Moura Alves [REDACTED], Mariana Silveira Martins Jost [REDACTED] e Rodrigo Fagundes Terassovich [REDACTED].

Sendo estes os principais comentários e sugestões que entendemos oportunos no âmbito da Audiência Pública, ficamos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.

Atenciosamente,

PINHEIRO GUIMARÃES