



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### RELATÓRIO DE ANÁLISE

Audiência Pública SDM nº 9/21 – Processo CVM SEI nº 19957.005520/2019-56

**Objeto:** alteração pontual nas Instruções CVM 367 e 480, substituídas pela Resolução CVM 80, para a regulamentação da composição dos órgãos de administração de companhias abertas e de emissores com voto plural.

#### Introdução

Este relatório foi elaborado pela Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM, para sintetizar as sugestões recebidas no âmbito da Audiência Pública SDM nº 9/2021 e apresentar as respectivas respostas da CVM sobre elas<sup>1</sup>.

A audiência teve como objeto minuta de resolução (“Minuta”) propondo alterações pontuais às Instruções CVM 367 e 480, cujos conteúdos foram consolidados na Resolução CVM 80 e que tratavam, dentre outros temas, dos requisitos para o exercício da função de membro do conselho de administração de companhia aberta e do registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários.

As mudanças propostas buscaram regulamentar as disposições legais introduzidas pela Lei nº 14.195, de 26 de agosto de 2021, na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (“LSA”), notadamente no que se refere ao inciso II do § 12 do art. 110-A, dos §§ 3º e 4º do art. 138 e ao § 2º do art. 140, que, respectivamente, atribuem competência regulamentar à CVM para: (a) determinar o critério de relevância das transações com partes relacionadas em que o voto plural não será aplicado nas assembleias gerais que deliberem sobre a matéria; (b) excepcionar as companhias de menor porte da vedação à acumulação do cargo de presidente do conselho de administração e do cargo de diretor-presidente ou principal executivo da companhia; e (c)

---

<sup>1</sup> Este relatório é um documento de cunho meramente informacional e acessório às Resoluções editadas. Ele não expressa necessariamente o entendimento do Colegiado da CVM quanto à correta interpretação e alcance da norma editada. Seu objetivo é subsidiar as discussões internas e promover transparência acerca do posicionamento da Autarquia em relação às sugestões recebidas na Audiência Pública.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

estabelecer os termos e prazos em que deve se dar obrigatória participação de conselheiros independentes no conselho de administração de companhias abertas.

As manifestações recebidas tempestivamente estão disponíveis na íntegra na página da CVM na rede mundial de computadores<sup>2</sup>, razão pela qual os comentários e sugestões apresentados são citados neste relatório de forma resumida.

Sugestões relativas a alterações ortográficas e a ajustes apenas de redação não estão citadas, mas foram levadas em consideração na elaboração da proposta definitiva de resolução.

Para apresentar as sugestões recebidas, este relatório está organizado da seguinte forma:

1.	Participantes da audiência pública.....	3
2.	Comentários à Minuta.....	3
2.1.	Vedação de acumulação dos cargos de diretor presidente e presidente do conselho de administração (art. 4º-A da Instrução CVM 367, atual Anexo K Resolução CVM 80) .....	3
2.2.	Número de conselheiros independentes no conselho de administração (art. 4º-B da Instrução CVM 367, atual art. 5º do Anexo K da Resolução CVM 80).....	5
2.3.	Conceito de conselheiro independente (art. 4º-C da Instrução CVM 367, atual art. 6º do Anexo K da Resolução CVM 80).....	9
2.4.	Papel da assembleia geral de acionistas (art. 4º-D da Instrução CVM 367, atual art. 7º do Anexo K da Resolução CVM 80).....	17
2.5.	Voto plural (art. 41-A da Instrução CVM 480, atual art. 45-A da Resolução CVM 80)	18
3.	Outros comentários.....	21
4.	Versão definitiva de resolução .....	24

---

<sup>2</sup> [https://conteudo.cvm.gov.br/audiencias\\_publicas/ap\\_sdm/2021/sdm0921.html](https://conteudo.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2021/sdm0921.html).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 1. Participantes da audiência pública

Os seguintes participantes manifestaram-se na audiência pública: (i) Associação Brasileira das Companhias Abertas – ABRASCA (ABRASCA); (ii) Associação de Investidores no Mercado de Capitais (AMEC); (iii) B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (B3); (iv) Gustavo Gonzalez Advogados; (v) Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC); (vi) Julio Cesar Barbosa Souza; (vii) Lobo de Rizzo Advogados (Lobo de Rizzo); (viii) Pinheiro Guimarães; (ix) PREVI – Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (Previ); (x) Secretaria de Advocacia da Concorrência e Competitividade do Ministério da Economia (SEAE/ME); e (xi) Stocche Forbes Advogados (Stocche Forbes).

Também foi recebida manifestação por parte da Associação Brasileira das Entidades do Mercado Financeiro e de Capitais (ANBIMA), a qual, no entanto, não é mencionada ao longo deste relatório, tendo em vista que a participante indicou não ter sugestões ou comentários sobre a Minuta por se tratar de aprimoramento regulatório decorrente de disposições legais.

### 2. Comentários à Minuta

#### 2.1. Vedação de acumulação dos cargos de diretor presidente e presidente do conselho de administração (art. 4º-A da Instrução CVM 367, atual Anexo K Resolução CVM 80)

O art. 4º-A da Minuta veda a acumulação dos cargos de presidente do conselho de administração e de diretor-presidente ou principal executivo da companhia, e, seguindo a previsão do § 4º do art. 138 da LSA, excepciona, em seu parágrafo único, a aplicação dessa vedação nas companhias com receita bruta consolidada inferior a R\$ 500 milhões.

B3, SEAE/ME e Stocche Forbes consideram pertinente o tratamento dado às companhias de menor porte.

Não obstante, B3 e Stocche Forbes pedem ajuste na norma para dar tratamento a eventos imprevistos e situações excepcionais e transitórias a que as companhias estão sujeitas, tal como ocorre nas situações de vacância do cargo de presidente do conselho de administração ou de



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

diretor-presidente. B3 argumenta que a permissão para a acumulação temporária desses cargos é do interesse da companhia e dos acionistas.

Os participantes sugerem que o art. 4º-A seja alterado para prever, em linha com o parágrafo único do art. 20 do Regulamento do Novo Mercado, que a vedação à acumulação de cargo não se aplica na hipótese de vacância, devendo a companhia: (a) divulgar a acumulação de cargos até o dia útil seguinte ao de sua ocorrência; (b) divulgar em 60 dias contados da vacância, as providências tomadas para cessar a acumulação; e (c) cessar a acumulação no prazo máximo de 1 ano.

O § 4º do art. 138 da LSA somente atribui competência regulamentar à CVM para excepcionar as companhias definidas nessa Lei como de menor porte da vedação prevista no § 3º do art. 138 quanto à acumulação do cargo de presidente do conselho de administração e do cargo de diretor-presidente ou principal executivo. Portanto, considerando que os ajustes sugeridos extrapolam o comando objetivo do dispositivo, a sugestão não foi acatada.

Não obstante, esclarece-se que nos casos de acumulação decorrentes de vacância, a adoção dos procedimentos de divulgação e de cessação da acumulação de cargos previstos no Regulamento do Novo Mercado poderá ser considerada pela CVM, juntamente com as demais características do caso concreto, quando da avaliação da conduta ou da expressividade da ameaça ou lesão ao bem jurídico, nos termos do § 1º do art. 4º da Resolução CVM 45.

Previ sugere que a redação do parágrafo único do art. 4º-A seja alterada para se referir a “demonstrações financeiras anuais aprovadas mais recentemente pela assembleia geral” e não às “últimas demonstrações financeiras anuais aprovadas pela assembleia geral”

A sugestão não foi acatada porque a redação proposta foi considerada prejudicial à compreensibilidade do comando da norma.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### **2.2. Número de conselheiros independentes no conselho de administração (art. 4º-B da Instrução CVM 367, atual art. 5º do Anexo K da Resolução CVM 80)**

De forma a promover a harmonização de conceitos e regras no mercado, a Minuta adota o modelo do Regulamento do Novo Mercado e estabelece no § 1º do art. 4º-B que o conselho de administração das companhias abertas deve contar com, ao menos, 2 conselheiros independentes, ou 20% do total de conselheiros, o que for maior.

ABRASCA, B3, Gustavo Gonzalez Advogados, Lobo de Rizzo, Pinheiro Guimarães, SEAE/ME e Stocche Forbes propõem flexibilizações na exigência de participação de membros independentes no conselho de administração das companhias abertas, de forma a dispensar determinados emissores da aplicação da norma ou a reduzir, de acordo com determinados critérios, o número de conselheiros independentes exigido.

ABRASCA argumenta que a norma aplica a regra do mais alto segmento de governança corporativa da B3 a todas as companhias abertas, independente da categoria de registro, da existência de ações em circulação e do segmento em que são listadas.

Para ABRASCA, a flexibilização da regra para companhias com determinadas características não afastaria o objetivo de harmonização de conceitos, além de promover um maior equilíbrio da norma com as distintas realidades a que as companhias estão sujeitas em função de seu porte, de suas necessidades em determinado momento e dos custos decorrentes do cumprimento da norma.

Em função disso, propõe que a norma não se aplique a companhias registradas na categoria B e a companhias registradas na categoria A que tenham percentual de ações em circulação inferior a 5%. Caso a CVM não acate essa sugestão, propõe, alternativamente, que a norma se aplique a essas companhias somente caso façam parte de algum índice de ações da B3 ou caso se enquadrem em algum critério, como, por exemplo, a partir de determinado nível de endividamento indicado na norma.

Gustavo Gonzalez Advogados, Lobo de Rizzo e Stocche Forbes também propõem que as companhias registradas na categoria B sejam dispensadas da exigência da presença de número



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

mínimo de membros independentes no conselho de administração. Contudo, diferentemente da ABRASCA, sugerem que, além dos emissores registrados na categoria B, somente sejam dispensadas as companhias registradas na categoria A cujas ações de sua emissão não sejam admitidas à negociação por entidade administradora de mercado de bolsa e não estejam em circulação no mercado.

Os escritórios afirmam que somente as companhias registradas na categoria A que possuem ações em circulação negociadas em mercado de bolsa são as que efetivamente contam com a presença de minoritários de mercado.

Além dessa dispensa, Gustavo Gonzalez Advogados defende que, mesmo no caso de companhias registradas na categoria A que possuem ações em circulação negociadas em mercado de bolsa, o número mínimo de conselheiros independentes exigido na norma deveria ser inferior ao previsto no Regulamento do Novo Mercado. O escritório acredita que deve ser considerado que há companhias que optaram por não aderir a esse segmento de listagem da B3 e que a exigência de conselheiros independentes impõe custos para as companhias e, conseqüentemente, para a abertura de capital.

Assim, sugere que as companhias abertas com ações em circulação negociadas em mercados regulamentados somente sejam obrigadas a ter, no mínimo, 15% de conselheiros independentes no conselho de administração, salvo se percentual maior for exigido no regulamento do segmento de negociação em que sejam listadas.

B3, Pinheiro Guimarães e SEAE/ME, embora não defendam a criação de hipóteses de dispensa, também sugerem, como Gustavo Gonzalez Advogados, a flexibilização do número mínimo de conselheiros independentes exigido.

B3 propõe que no caso dos emissores registrados na categoria B e das companhias definidas como de menor porte na LSA, a norma exija somente a presença de ao menos 1 membro independente no conselho de administração. A participante argumenta que os emissores registrados na categoria B não possuem ações de sua emissão admitidas à negociação no mercado



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

e que a flexibilização sugerida poderia fomentar o acesso das pequenas e médias empresas ao mercado de capitais.

Pinheiro Guimarães sugere que a norma exija a presença de apenas 1 conselheiro independente nas companhias cujo estatuto social estabeleça que seu conselho de administração será composto por até 7 membros. O escritório aponta que, nessas companhias, a aplicação da norma tal como proposta resultaria em uma participação dos membros independentes significativamente superior a 20%.

Pinheiro Guimarães indica que a regulamentação do § 2º do art. 140 da LSA deve levar em conta que o objetivo da Lei nº 14.195, de 2021, foi melhorar o ambiente de negócios no país e a classificação do Brasil no relatório **Doing Business** do Banco Mundial, bem como facilitar a abertura de empresas, e promover a proteção dos acionistas minoritários e a desburocratização societária. Tendo em vista esses objetivos, não seria adequado regulamentar as alterações promovidas exigindo que todas as companhias abertas se adaptem às regras do Novo Mercado.

SEAE/ME, por sua vez, propõe que norma exija a presença de apenas 1 conselheiro independente para todas as companhias. Para SEAE/ME, embora a presença de conselheiros independentes no conselho de administração seja importante para oxigenar a gestão empresarial e assegurar uma presença crítica, é importante evitar que a exigência se converta em obstáculo às atividades empresariais.

Em atenção a preocupações levantadas por diversos participantes, e com as quais a CVM está de acordo, a exigência de presença de conselheiros independentes foi mantida apenas para o caso de emissores que atendam cumulativamente aos seguintes requisitos: (i) estejam registrados na categoria A, (ii) possuam valores mobiliários admitidos à negociação em mercado de bolsa, e (iii) tenham ações ou certificados de depósito de ações em circulação.

Trata-se do mesmo conjunto de requisitos em que as Resoluções CVM 80 (arts. 14, 32 e 40) e 81 (art. 3º) já se baseiam para modular obrigações de divulgação de informações e convocação e realização de assembleias gerais. Este conjunto de requisitos pareceu apropriado



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

no presente caso porque, além de manter a consistência e uniformidade entre as normas, busca capturar um subconjunto de emissores com presença mais efetiva no mercado de capitais, que é justamente aquele que mais pode se beneficiar da presença de conselheiros independentes.

Somando-se a essa delimitação do conjunto de emissores alcançados pela norma, foi promovido ainda ajuste no número de conselheiros independentes originalmente proposto, com a manutenção apenas do patamar mínimo de 20%, porém sem um número mínimo de conselheiros independentes em termos absolutos. Assim, para conselhos de administração de até 5 membros, será suficiente a presença de apenas um conselheiro independente.

Esse patamar foi considerado adequado para atender o objetivo da Lei nº 14.195, de 2021, de estimular o desenvolvimento do ambiente de negócios e elevar as práticas de governança corporativa das sociedades anônimas brasileiras. A redação final da norma, ainda, se aproxima das regras dos segmentos de listagem que concentram a maior parte dos emissores que realizaram ofertas iniciais de ações nos últimos anos, o que mitiga receios de que essa exigência poderia representar um desestímulo ao acesso de emissores ao mercado de capitais.

Gustavo Gonzalez Advogados, Previ e Stocche Forbes sugerem que a redação seja alterada para indicar que a norma se refere ao número mínimo de conselheiros independentes que devem compor o conselho de administração das companhias a que a norma se aplica.

A sugestão foi acatada e está refletida na versão final da norma.

O art. 7º da Minuta indica que o disposto nos art. 4º-A a 4º-D só se aplica aos mandatos iniciados a partir de 01/01/2023.

ABRASCA acredita que o cumprimento da regra envolve diversas complexidades, dentre as quais a seleção de novos membros para os conselhos de administração. Por esse motivo, propõe que se dê maior prazo de adaptação para as companhias registradas na categoria A com percentual de ações em circulação inferior a 5%, e para as companhias registradas na categoria B, podendo ser



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

mantido o prazo proposto para as companhias desse grupo que façam parte de qualquer índice de ações da B3.

Diante da possibilidade de eleição de administradores com mandatos de até 3 anos, o acolhimento da sugestão significaria fazer com que até 2026 ainda houvesse companhias com estruturas em desacordo com legislação editada em agosto de 2021. Desde o surgimento dessa obrigação legal até o momento em que elas terão de ser efetivamente cumpridas pelas companhias abertas terão se passado aproximadamente 24 meses, o que, em bases razoáveis, parece suficiente para adaptação dos agentes de mercado. Portanto, a sugestão não foi acolhida.

### **2.3. Conceito de conselheiro independente (art. 4º-C da Instrução CVM 367, atual art. 6º do Anexo K da Resolução CVM 80)**

O art. 4º-C da Minuta indica, com base nos arts. 16 e 17 do Regulamento do Novo Mercado, os elementos conceituais e gerais que devem ser considerados na avaliação da independência dos conselheiros (4º-C, **caput** e § 2º), bem como os casos objetivos em que um conselheiro é (art. 4º-C, § 3º) ou não é (art. 4º-C, § 1º) considerado independente.

IBGC recomenda que o vínculo de parentesco com controlador ou com administrador da companhia ou de sua controladora seja estendido até o 3º grau, pois, na forma proposta, a Minuta permite que bisavôs, bisnetos, tios e sobrinhos sejam considerados conselheiros independentes. IBGC salienta que o art. 22, § 1º, da Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016 (Lei das Estatais), possui previsão similar sobre a matéria. Sugere que esse aperfeiçoamento seja feito tanto no inciso III do § 1º quanto no inciso I do § 2º do art. 4º-C. AMEC traz sugestão idêntica.

Previ, por sua vez, sugere que o inciso I do § 2º do art. 4º-C seja alterado para se referir à existência de “laços familiares até o segundo grau ou relações pessoais significativas” com o acionista controlador, com administrador da companhia ou de seu acionista controlador. O objetivo é adaptar a redação ao Código Brasileiro de Governança Corporativa.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

O § 1º do art. 4º-C da Minuta (atual § 1º do art. 6º) trata de situações em que há um vínculo inequívoco de pessoa indicada ao conselho de administração com o acionista controlador ou com administradores da companhia ou de seu controlador, por exemplo.

Fora dessas situações em que a própria norma veda que a pessoa seja considerada independente, a independência da pessoa indicada ao conselho de administração deverá ser avaliada, de qualquer forma, nos termos dos incisos I e II do art. 4º-C (atual art. 6º), já que o § 2º desse artigo não representa um rol exaustivo das situações em que a independência da pessoa indicada ao conselho de administração deve ser avaliada. Diante disso, a CVM considera que as preocupações externadas por IBGC e Previ já se encontram substancialmente atendidas, sem que seja necessário modificar o texto originalmente proposto.

Adicionalmente, vale frisar que a redação adotada se aproxima daquela empregada no Regulamento do Novo Mercado, que é uma referência mais pertinente para a maior parte das companhias do que a Lei das Estatais.

Pinheiro Guimarães sugere que a redação dos incisos III e IV do § 1º do art. 4º-C seja alterada para fazer referência ao “controlador direto ou indireto”, tal como ocorre no inciso I desse dispositivo. O objetivo é evitar dúvidas de interpretação e discussões sobre o real alcance da norma.

O comentário foi considerado pertinente e levou à constatação da existência de diversas outras referências no dispositivo a “acionista controlador”, para as quais o mesmo ajuste seria devido. Em vez de incluir a menção ao “controlador direto e indireto” em cada uma delas, o que tornaria o texto de mais difícil leitura, foi acrescentado novo § 4º ao art. 4º-C (atual art. 6º), com o mesmo propósito.

IBGC e AMEC sugerem que se substitua o termo “diretor” por “administrador” no inciso IV do § 1º e no inciso II do § 2º do art. 4º-C. O objetivo é evitar que um ex-diretor, sendo desligado da



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

diretoria, ocupe por três anos o cargo de conselheiro, e, em seguida, seja considerado conselheiro independente.

Adicionalmente, em relação a este horizonte temporal de três anos, AMEC defende sua ampliação para cinco anos.

As sugestões não foram acatadas porque poderiam restringir de forma excessiva quem pode ser considerado independente, impedindo, por exemplo, que uma pessoa que exerceu o cargo de conselheiro na companhia ou no seu acionista controlador por meio de eleição em separado seja considerada como independente para efeito do exercício de cargo de conselheiro de administração da companhia.

A CVM concorda que, em tese, uma pessoa na situação hipotética trazida pelo participante não deveria ser considerada independente, porém entende que essa hipótese já estaria tratada nos incisos I e II do **caput** do art. 4º-C (atual art. 6º), que estabelecem a norma geral de que a avaliação da independência de pessoa indicada para o conselho de administração deve considerar sua relação com a companhia, seu acionista controlador e seus administradores, bem como com as sociedades controladas, coligadas ou sob controle comum.

B3 sugere que o § 2º do art. 4º-C inclua a qualidade de acionista fundador da companhia dentre as situações que podem caracterizar a perda de independência, desde que haja influência significativa na companhia. Propõe ainda que a CVM sinalize nas respostas aos comentários da presente Audiência Pública que a influência significativa será assumida utilizando o mesmo parâmetro do § 5º do art. 243 da LSA, ou seja, quando houver a titularidade de 20% ou mais dos votos conferidos pelo capital social da companhia.

B3 também sugere a inclusão de novo parágrafo no art. 4º-C para indicar de forma expressa que o vínculo com administrador ou gestor de fundo que controla a companhia se equipara ao vínculo com o acionista controlador.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

IBGC, por sua vez, propõe que o § 2º do art. 4º-C inclua não só a qualidade de acionista fundador como também a de acionista com participação relevante no capital social da companhia. IBGC indica que seu Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa define conselheiro independente como aquele que não possui relações de negócio ou de qualquer outro tipo “com sócios com participação relevante”. Por esse motivo, entende que acionistas fundadores ou com participação relevante no capital social podem ter a independência comprometida, e, por isso, devem ter seus casos analisados em suas características, magnitude e extensão do relacionamento.

AMEC também defende que a relação com acionista titular de participação relevante seja capaz de acarretar a perda da condição de conselheiro independente. O participante indica para esse fim o patamar de 30% de participação.

A sugestão de equiparação entre o acionista controlador e o administrador ou gestor de fundo que controla a companhia foi considerada pertinente e refletida na regra.

Também foi acatada a sugestão de inclusão da qualidade de acionista fundador como um dos fatores a ser ponderado na avaliação da independência do conselheiro.

A análise nesse último caso será particularmente sensível a outras circunstâncias específicas que se façam presentes, notadamente a participação acionária ou poder de influência que esse acionista fundador ainda detenha por ocasião de sua eleição ao conselho de administração. Diante dessa dependência das particularidades de cada caso, não foi considerada conveniente a indicação de percentuais específicos de titularidade de votos para fins de presunção de perda de independência, como sugerido por B3, dado que o potencial de induzir a erro seria maior do que o de facilitar a interpretação da norma.

Por razões similares, não foi acolhida a sugestão de indicar a mera titularidade de participação relevante no contexto de que trata o dispositivo em questão. A modificação da norma nesse sentido demandaria, sob pena de se tornar inócua, a especificação de um percentual de participação a ser tomado como referência, o que provocaria as mesmas dificuldades e representaria um potencial entrave a indicações feitas por acionistas minoritários.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

IBGC afirma que já ocorreram casos em que companhias alegaram que a prestação de serviço não pode ser considerada relação comercial. Por conta disso, sugere que o inciso III do § 2º do art. 4º-C indique expressamente que a relação comercial a que se refere o dispositivo abrange a prestação de serviços. O mesmo ponto é levantado ainda por AMEC.

Previ sugere que seja incluído novo inciso no § 2º do art. 4º-C para incluir o cumprimento de um número excessivo de mandatos consecutivos como conselheiro da companhia como uma das situações que podem implicar perda de independência, em linha com o Código Brasileiro de Governança Corporativa.

IBGC faz a mesma recomendação e indica que a norma pode ser atribuir à companhia o dever de prever em seu estatuto o número de mandatos considerado excessivo.

A sugestão referente a relações de prestação de serviço foi acatada, por tratar de mero esclarecimento do propósito original da regra. Qualquer relação econômica significativa deve ser considerada na avaliação de independência do conselheiro de administração.

Em relação ao número de mandatos consecutivos, a sugestão não representa propriamente um esclarecimento da norma, mas o acréscimo de um exemplo específico de circunstância que pode levar à perda de independência.

Considerando que essa situação já está abarcada pela regra geral do art. 4º-C (atual art. 6º), e que as companhias que queiram definir um limite máximo admissível de mandatos consecutivos para seus administradores já podem fazê-lo independentemente de serem instadas a fazê-lo pela regulação, optou-se por manter o texto originalmente proposto.

Previ sugere a exclusão do inciso IV do § 2º do art. 4º-C e a alteração da redação dos incisos II e III desse parágrafo que passariam a se referir, respectivamente, à atuação:

- a) como administrador ou empregado da companhia, de acionista com participação relevante ou de grupo de controle, de auditoria independente que audite ou tenha



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

- auditado a companhia, ou, ainda, de entidade sem fins lucrativos que receba recursos financeiros significativos da companhia ou de suas partes relacionadas; e
- b) em parceiro comercial relevante da companhia, seu acionista controlador ou sociedades coligadas, controladas ou sob controle comum, seja diretamente ou como sócio, acionista, conselheiro ou diretor.

O objetivo é adaptar a redação dos dispositivos ao Código Brasileiro de Governança Corporativa.

A CVM compreende o mérito da proposta, porém acredita que a diferença entre a redação sugerida e a redação original é preponderantemente de forma, e não de essência, e que o art. 4º-C (atual art. 6º), **caput** e § 2º, é suficiente para lidar com casos expressamente cobertos na redação sugerida pelo participante.

Diante desse cenário, optou-se por privilegiar a harmonização da redação com o Regulamento do Novo Mercado, que também é um referencial relevante e que se encontra espelhado em um maior número de estatutos sociais de companhias, gerando assim menores custos de adaptação e de observância da regra. Portanto, a sugestão não foi acatada.

Previ sugere que o § 3º do art. 4º-C ressalve que os conselheiros eleitos mediante votação em separado serão considerados independentes, exceto caso se enquadrem nas hipóteses do § 2º daquele artigo. Propõe ainda que essa ressalva seja incluída no inciso II do parágrafo único do art. 4º-D.

A sugestão não foi acatada. A legitimidade conferida pela eleição por meio de votação em separado, da qual participam apenas acionistas não controladores, permite que se conclua que o conselheiro eleito é independente ainda que presente alguma das circunstâncias previstas nos §§ 1º e 2º do dispositivo em questão.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Embora o participante não tenha formulado sua sugestão explicitamente sob esse fundamento, é importante frisar que eventuais casos de interferência irregular em votação reservada à minoria para fins de considerar independente quem não faça jus a essa qualificação representa conduta passível de sanção, nos termos da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Contudo, a ocorrência de tais situações irregulares deve ser examinada à luz de cada caso concreto e não pode ser presumida como regra geral para fins de elaboração da norma.

ABRASCA e Lobo de Rizzo propõem que a norma permita que os emissores possam escolher o critério que será utilizado para aferir a independência dos conselheiros.

Os participantes argumentam que a norma nivelou a governança corporativa de todas as companhias ao Novo Mercado sem considerar que há companhias que estão presentes nos segmentos de listagem do Nível 2 e 3 de governança corporativa da B3 ou no mercado tradicional, e que há companhias registradas na categoria A sem ações em circulação e companhias registradas na categoria B.

ABRASCA e Lobo de Rizzo compreendem que a norma deveria permitir que as companhias possam escolher entre adotar os conceitos e regras de independência existentes no Regulamento do Novo Mercado, no Regulamento do Nível 2 de Governança Corporativa ou nos códigos de governança corporativa existentes.

ABRASCA defende ainda que as companhias deveriam poder desenvolver critérios próprios de independência, baseados nos regulamentos e códigos acima.

Lobo de Rizzo, por outro lado, entende que a norma deveria permitir a utilização de qualquer conceito de independência desde que respeitados parâmetros mínimos mais simples que os propostos, como, por exemplo, exigir que o conselheiro: (a) não seja acionista controlador direto ou indireto da companhia; (b) não tenha seu exercício de voto nas reuniões do conselho de administração vinculado por acordo de acionistas que tenha por objeto matérias relacionadas à companhia; e (c) não seja cônjuge, companheiro ou parente, em linha reta ou colateral, até 2º grau



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

do acionista controlador, administrador da companhia ou de administrador do acionista controlador.

Em primeiro lugar, ainda que, quando possível, a regra deva ser flexível para acomodar necessidades dos participantes do mercado, é importante haver um nível suficiente de padronização e harmonização de conceitos para lidar com situações semelhantes, sob pena de majoração desnecessária de custos de transação e consequente perda de eficiência do mercado.

Ademais, com a flexibilização da regra em relação às companhias que deverão contar com a presença de conselheiros independentes, conforme já comentado no item 2.2 acima, aquelas para as quais tal obrigação remanesça serão mais similares entre si, reduzindo a necessidade de maleabilidade do próprio conceito de independência. Também é importante considerar que os arts. 4º-C e 4º-D (atuais arts. 6º e 7º) dão espaço para que circunstâncias específicas em cada caso concreto sejam ponderadas na avaliação sobre a independência do conselheiro.

Por fim, ainda que o art. 140, § 2º, da LSA preveja que é obrigatória a participação de conselheiros independentes “nos termos e prazos definidos pela Comissão de Valores Mobiliários”, uma regulamentação infralegal que remetesse a definição de independência inteiramente aos destinatários da obrigação criada esvaziaria a Lei de seu caráter cogente e frustraria seu propósito de promover melhores práticas de governança corporativa. Assim, as sugestões não foram acatadas.

Julio Cesar Barbosa Souza afirma que a exigência de um número mínimo de membros independentes no conselho de administração somente será efetiva caso: (a) um dos conselheiros independentes seja acionista pessoa física da referida empresa; (b) os conselheiros independentes não tenham interesse conflitante com demais acionistas da empresa; (c) haja **lock-up** de 1 ano para os conselheiros acionistas pessoa física nas referidas empresas; (d) seja retirado o monopólio do IBGC para formação de novos conselheiros de administração e fiscal, sendo que estes cursos devem



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

ser ministrados gratuitamente pela CVM; (e) a função de conselheiro independente seja regulada pela CVM, como se fosse um conselho profissional, cobrando anuidade e punindo irregularidades.

A LSA já requer que o conselheiro seja pessoa natural, porém não mais exige que seja acionista, como o fazia até o advento da Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011. Tendo a lei expressamente afastado tal exigência, não caberia à CVM restabelecê-la em sua regulação.

Adicionalmente, a LSA já trata em suficiente nível de detalhe a atividade dos conselheiros de administração, estipulando impedimentos, deveres e responsabilidades a eles aplicáveis, inclusive no tocante a conflitos de interesse. Resta à CVM o papel de fiscalizar e punir a atuação de tais conselheiros em desacordo com tais regras.

Por fim, nem a LSA nem a CVM impõem requisito de certificação profissional para conselheiros de administração e fiscais, tampouco exigem que essa certificação se dê por algum instituto específico.

Portanto, as sugestões não foram acatadas.

### **2.4. Papel da assembleia geral de acionistas (art. 4º-D da Instrução CVM 367, atual art. 7º do Anexo K da Resolução CVM 80)**

O parágrafo único do art. 4º-D prevê que a assembleia geral não deliberará sobre o enquadramento de indicado ao conselho de administração como conselheiro independente nas seguintes situações: (a) quando a indicação não atenda ao prazo de antecedência para inclusão de candidatos no boletim de voto a distância; e (b) nas votações em separado nas companhias com acionista controlador.

Previ sugere que o parágrafo único do art. 4º-D indique que, nessas situações, a caracterização da independência dos indicados ao conselho de administração deve ser avaliada pelo presidente da mesa da assembleia.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Em relação às eleições resultantes de votação em separado, como observado anteriormente, é possível assumir que o conselheiro eleito por essa via é independente, ainda que presente alguma das circunstâncias que de outro modo não lhe permitiriam receber tal qualificação.

Adicionalmente, tendo em vista os precedentes da CVM em relação ao tema – por exemplo, processo administrativo sancionador CVM nº 19957.011346/2018-08, julgado em 11.08.2020 –, no regime legal vigente, não compete ao presidente da mesa o exercício de tal atribuição. Assim, a sugestão não foi acatada.

### 2.5. Voto plural (art. 41-A da Instrução CVM 480, atual art. 45-A da Resolução CVM 80)

O art. 41-A da Minuta prevê que o voto plural não se aplica a votações da assembleia geral de acionistas que deliberem sobre transações com partes relacionadas que devam ser divulgadas na forma da regulamentação específica, ou seja, transações cujo valor total supere o menor dos seguintes montantes: (a) R\$ 50.000.000,00, ou (b) 1% do ativo total do emissor.

IBGC concorda com o parâmetro proposto na Minuta, por entender que a norma trata de uma transação com maior potencial de conflitos de interesses. AMEC também concorda, ainda que ressaltando que ela é de concretização distante, senão inócua, pois somente operações que alcancem os parâmetros do art. 122, X, da LSA deverão ser obrigatoriamente submetidas à assembleia geral. ABRASCA, B3, Gustavo Gonzalez Advogados e SEAE/ME, contudo, discordam da proposta.

B3 entende que o parâmetro proposto não é adequado, pois o inciso X do art. 122 da LSA determina que transações com partes relacionadas, alienação ou a contribuição para outra empresa de ativos, cujo valor da operação seja superior a 50% dos ativos totais da companhia, deve ser deliberada em assembleia. Assim, restringir o uso do voto plural utilizando um parâmetro inferior a esse, como fez a norma, tem como resultado que o acionista titular dessas ações não poderá fazer uso do voto plural em nenhuma assembleia realizada por determinação do art. 122, X, da LSA.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

O efeito do parâmetro proposto também foi salientado por Gustavo Gonzalez Advogados. O escritório argumenta que, embora do ponto de vista legal a norma possa adotar um critério de relevância substancialmente mais baixo do que o utilizado no inciso X do art. 122 da LSA, o parâmetro proposto poderia ter o efeito indesejado de, por exemplo, desestimular que operações sejam submetidas voluntariamente à assembleia geral.

Gustavo Gonzalez Advogados compreende que, em vez de impor uma solução drástica (negar eficácia ao voto plural previsto no estatuto) a transações que, nos termos da lei, não precisam ser submetidas à assembleia geral, a CVM deveria continuar adotando estratégias mais sofisticadas para incentivar o uso de soluções organizacionais.

O escritório sugere que a norma adote o mesmo critério de relevância utilizado no inciso X do art. 122 da LSA e vede a aplicação do voto plural nas assembleias gerais que deliberem sobre transações com partes relacionadas cujo valor corresponda a mais de 50% do valor dos ativos totais da companhia.

Essa mesma sugestão foi defendida pela ABRASCA e SEAE/ME. ABRASCA entende que é inadequado vedar o uso do voto plural utilizando o mesmo critério escolhido para determinar as transações com partes relacionadas que devem ser objeto da divulgação prevista em norma específica, dado que esse critério é muito baixo, conforme a própria disparidade com o valor previsto no inciso X do art. 122 da LSA indica.

SEAE/ME argumenta que o voto plural é associado à produção de patentes, à qualidade e criatividade no trabalho e ao emprego eficiente de P&D em inovação, efeitos esses eventualmente desejáveis em transações relevantes entre partes relacionadas com valores superiores ao teto fixado pela minuta. SEAE/ME também afirma que o edital da audiência pública não esclareceu por que o parâmetro utilizado para a vedação do uso do voto plural deve ser o mesmo estabelecido para determinar que transações desse tipo devem ser objeto da comunicação prevista na regulamentação específica.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Inicialmente, é importante esclarecer que não há contradição no uso de critérios diferentes para fins de (i) necessidade de submissão de transações com partes relacionadas à assembleia geral (art. 122, X); e (ii) aplicabilidade de voto plural na deliberação de transações com partes relacionadas submetidas à assembleia geral (art. 110-A, § 12, II).

O art. 122, X, estabelece um critério de relevância com a finalidade específica de tornar exigível a aprovação por parte dos acionistas, o que é uma medida excepcional na condução dos negócios da sociedade. É esperado, portanto, que apenas um conjunto bastante reduzido de hipóteses atenda a esse critério; ele não se propõe a refletir os casos em que os participantes do mercado em geral tipicamente considerariam relevante uma determinada transação.

Já o critério previsto no anexo 30-XXXIII da Instrução CVM 480, atual Anexo F da Resolução CVM 80, foi, de fato, pensado para capturar transações às quais usualmente acionistas reservam maior atenção. Vale, a propósito, destacar que na reforma mais recente da Resolução CVM 80, a entrar em vigor no início de 2023, as hipóteses previstas pela regra foram reduzidas, de modo a abarcar com ainda maior precisão os casos de maior interesse dos acionistas. Assim, trata-se de um segmento de casos mais abrangente que aqueles de que trata o art. 122, X, da LSA, mas ainda assim sujeito a um filtro de relevância significativo<sup>3</sup>.

O uso do mesmo critério de relevância de transações com partes relacionadas para fins de divulgação de informações ao mercado e de inaplicabilidade do voto plural em decisões assembleares conta, ainda, com o benefício da maior uniformidade e consistência da norma, facilitando sua observância pelas companhias.

Em relação ao argumento de que soluções organizacionais – como a deliberação de transações com partes relacionadas pela assembleia geral – devem ser estimuladas, a CVM concorda com a afirmação, mas não enxerga que a aprovação de determinada transação por

---

<sup>3</sup> Em todo ano de 2021, foram divulgados menos de 350 comunicados exigidos nos termos do art. 30, XXXIII, da Instrução CVM 480, desconsiderando cancelamentos e reapresentações do mesmo documento. Estão registrados na CVM atualmente cerca de 700 emissores potencialmente sujeitos à obrigação de apresentação de tais informações.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

meio do voto plural proferido pela parte relacionada envolvida em tal transação seja uma solução efetiva. Ao contrário, para que soluções organizacionais sejam formas aptas a lidar com potenciais conflitos de interesses, é necessário preservá-las das formas pelas quais as partes relacionadas diretamente envolvidas possam ter uma influência desproporcional na deliberação a ser tomada pelo emissor.

Por fim, a manutenção do critério de relevância originalmente proposto não reflete qualquer juízo de valor negativo a respeito do voto plural em geral, mas apenas sua adequação necessária ao caso específico em que a deliberação a ser tomada envolve uma transação relevante com parte relacionada.

Por todo o exposto, a versão final da norma mantém a proposta originalmente apresentada à Audiência Pública.

Previ sugere que o art. 41-A indique que o voto plural também não se aplica nas transações que tenham como contraparte detentor de ações ordinárias com voto plural.

A CVM não possui competência legal para impedir a adoção do voto plural exclusivamente em função da contraparte envolvida, tendo em vista o disposto no art. 110-A, § 12, da LSA. Vale destacar, entretanto, que a natureza da relação da parte relacionada com o emissor é um dos fatores a ser ponderado pelos administradores na avaliação sobre a relevância da transação, nos termos do art. 1º, II, B, do Anexo F.

### 3. Outros comentários

SEAE/ME afirma que a regulamentação dos arts. 110-A, § 12, II, 138, § 4º, e 140, § 2º da LSA por meio dos arts. 4º-A a 4º-D e 41-A da Minuta deveria ter sido precedida da realização de análise de impacto regulatório, nos termos do Decreto nº 10.411, de 2021. Para a SEAE/ME, a análise de impacto regulatório seria imprescindível para demonstrar a propriedade da adoção das medidas



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

propostas, uma vez que a regulamentação dessas disposições legais pode permitir, técnica ou juridicamente, diferentes alternativas regulatórias.

Em linha com a observação registrada no Edital da Audiência Pública, a CVM entende que a resolução a ser editada tem escopo limitado, voltado a regulamentar disposições normativas hierarquicamente superiores que determinam prévia e substancialmente o tratamento a ser dado ao tema.

De fato, a Lei nº 14.195, de 2021, não só identificou de forma direta e precisa os tópicos a serem abordados pela regulamentação da CVM, como disciplinou aspectos substanciais desses temas, reduzindo o espaço para posterior exploração de diferentes alternativas regulatórias e deixando ao âmbito infralegal apenas a definição de aspectos específicos para cumprimento de obrigações já previstas no texto legal.

Portanto, trata-se de situação enquadrada na hipótese do art. 4º, II, do Decreto nº 10.411, de 30 de junho de 2020, que expressamente permite a dispensa de análise de impacto regulatório quando o ato normativo seja destinado a disciplinar direitos e obrigações definidos em norma hierarquicamente superior que não permita, técnica ou juridicamente, diferentes alternativas regulatórias.

Naturalmente, nenhuma regulamentação infralegal tem seu conteúdo inteiramente predeterminado pela legislação que lhe dá fundamento, sob pena de ser um ato redundante e desnecessário. Contudo, há casos, como o presente, em que o espaço possível à regulamentação se limita a questões pontuais, que não seriam sequer suscetíveis a uma análise de impacto regulatório.

A propósito do tema, vale destacar que a análise de impacto regulatório é um processo sistemático de análise baseado em evidências que busca avaliar, a partir da definição de um problema regulatório, os possíveis impactos das alternativas de ação disponíveis para o alcance dos objetivos pretendidos, tendo como finalidade orientar e subsidiar a tomada de decisão.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Essa análise compreende, dentre outros componentes, a identificação e descrição de um problema regulatório a ser solucionado, com indicação de suas causas e extensão, os objetivos que se pretende alcançar, as possíveis alternativas para enfrentamento do problema, a exposição de possíveis impactos dessas alternativas e a comparação entre essas alternativas.

Dada a definição da análise de impacto regulatório e o que nela deve estar contido, não é razoável esperar que cada trecho da redação de determinado ato normativo encontre um correspondente direto na referida análise. Mesmo nos casos em que a análise de impacto regulatório seja exigível, ela não irá predeterminar por completo o conteúdo do ato normativo resultante.

Isto é ainda mais verdadeiro em casos como o presente, em que o ato normativo nem sequer parte de um problema regulatório identificado a priori pela Autarquia, mas resulta da necessidade de dar efetividade às disposições de lei específica, em correspondência estreita com as competências que foram conferidas à CVM para esse fim.

Gustavo Gonzalez Advogados entende que nenhum dos dispositivos da Minuta deveria ser incluído na Instrução CVM 367 ou na Resolução que a tenha substituído, uma vez que essa instrução tem escopo específico, qual seja, a declaração de pessoa eleita como membro do conselho de administração de companhia aberta.

O escritório sugere ainda que os dispositivos da Instrução CVM 367 sejam incorporados nas resoluções que vierem a substituir as Instruções CVM 480 e 481.

A sugestão ficou prejudicada, tendo em vista a consolidação já realizada das Instruções CVM 367 e 480 na Resolução CVM 80. Vale observar, entretanto, que o Anexo K dessa Resolução teve seu escopo redefinido para não se limitar somente à declaração apresentada na posse de administrador.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

#### 4. Versão definitiva de resolução

A versão definitiva da resolução acompanha o presente relatório e pode ser consultada na página desta audiência pública.

Rio de Janeiro, 20 de setembro de 2022.

*Assinado eletronicamente por*

ANTONIO CARLOS BERWANGER

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado

RAPHAEL GOMES

Gerente de Desenvolvimento de Normas 1