



MINISTÉRIO DA ECONOMIA
Secretaria Especial de Produtividade, Emprego e Competitividade
Secretaria de Advocacia da Concorrência e Competitividade
Subsecretaria de Advocacia da Concorrência
Coordenação-Geral de Concorrência no Sistema Financeiro

PARECER SEI N° 2512/2022/ME

TÍTULO: AUDIÊNCIA PÚBLICA CVM 09/2021

ASSUNTO: Audiência Pública CVM SDM 09/2021, que dispõe sobre minuta de resolução (“Minuta”) propondo alterações pontuais às Instruções CVM nº 367, de 29 de maio de 2002, e 480, de 7 de dezembro de 2009, que tratam, dentre outros temas relacionados, de requisitos para que uma pessoa exerça a 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 (“Instrução CVM 367” e “Instrução CVM 480”, respectivamente).

Processo SEI nº 10099.100124/2022-10

I. Introdução

1. A Secretaria de Advocacia da Concorrência e Competitividade do Ministério da Economia (Seae/ME) apresenta, por meio deste parecer, considerações sobre a Audiência Pública SDM 09/2021 (AP/SDM 09)[[i](#)], da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), com a intenção de contribuir para o aprimoramento do arcabouço regulatório do setor nos termos de suas atribuições, definidas na Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011, e no Decreto nº 9.745, de 08 de abril de 2019[[ii](#)].
2. A mencionada AP/SDM 09 apresenta minuta de Resolução CVM, objetivando alterar pontualmente as Instruções CVM nº 367/2002, e 480/2009, no que tange a requisitos para que uma pessoa exerça a função de membro do conselho de administração de companhia aberta (ICVM 367/2000) e ao registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários (ICVM 480/2009).[[iii](#)]

II. Da Análise

3. **O propósito central da minuta de Resolução em debate é o de buscar [...] regulamentar e conferir aplicabilidade prática a disposições legais recentemente introduzidas pela Lei 14.195, de 26 de agosto de 2021, resultante da conversão da Medida Provisória nº 1.040, de 29 de março de 2021,[[iv](#)] que dispõe sobre a melhoria do ambiente de negócios no Brasil. De fato, essa nova norma jurídica estabelece uma série de mecanismos para melhorar a posição do Brasil no Doing Business, relatório do Banco Mundial que classifica os países conforme a facilidade de se fazer negócios, numa amostra com 190 nações ao redor do globo. Dentre esses recursos, enquadram-se o voto plural, os critérios para exercer a função de membro do Conselho de Administração (CA) das empresas e o número mínimo de membros independentes que devem fazer parte do CA.**

4. De acordo com a CVM, [...] *a Minuta se apoia substancialmente em disposições já existentes relacionadas ao seu conteúdo no âmbito da regulação ou da autorregulação, como, por exemplo, as Novo Mercado da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão no tocante a membros independentes do conselho de administração.*[v]

5. **Em resumo, a minuta de Resolução engloba os seguintes pontos: (a) estabelecimento de excepcionalidade para a regra geral da vedação de acumulação dos cargos de diretor presidente e presidente do conselho de administração; (b) fixação de número mínimo e de critérios de elegibilidade para os conselheiros independentes do CA; e (c) definição das transações relevantes com partes relacionadas que vedariam o emprego do voto plural.** [vi]

6. A proposta de Resolução em análise pretende modificar a Instrução CVM nº 367/2002, inserindo 5 (cinco) artigos (4º-A, 4º-B, 4º-C, 4º-D e 7º); e a Instrução CVM nº 480/2009, incluindo a Seção IV – Voto Plural (art. 41-A) e modificando a redação do item 12.5.k do seu Anexo 24. Com efeito, o Edital da AP/SDM 09 da CVM destaca os seguintes pontos acerca das alterações sugeridas: [vii]

- **O art. 138, § 3º, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, veda, nas companhias abertas, a acumulação do cargo de presidente do conselho de administração e do cargo de diretor-presidente ou de principal executivo da companhia. O § 4º do mesmo artigo permite que a CVM excepcione dessa vedação as companhias de menor porte, nos termos do art. 294-B da Lei. Em atenção ao referido § 4º, a CVM propõe a criação de exceção para as companhias com receita bruta anual consolidada inferior a R\$ 500 (quinhentos) milhões, conforme reportado nas demonstrações financeiras aprovadas pela assembleia geral. A exceção foi prevista no parágrafo único do art. 4º-A da Instrução CVM 367. Ainda sobre o tema, vale destacar a proposta de que a vedação a acumulação de cargos só se aplique a mandatos iniciados após 1º de janeiro de 2023, em linha com o disposto no art. 7º da Lei nº 14.195, de 2021;**
- **O § 1º do art. 4º-B, a ser introduzido na Instrução CVM 367, determina a necessidade de ao menos 2 (dois) conselheiros independentes, ou 20% (vinte por cento) do total de conselheiros, o que for maior. O § 2º contém regra própria para o caso em que a aplicação do percentual em questão não resulte em número inteiro. Os art. 4º-C e 4º-D, também a serem introduzidos na Instrução CVM 367, tratam da caracterização de independência, seja descrevendo os elementos conceituais e gerais que devem ser considerados na avaliação sobre cada conselheiro (4º-C, caput e § 2º) como também indicando casos objetivos em que um conselheiro é (art. 4º-C, § 3º) ou não é (art. 4º-C, § 1º) considerado independente. O art. 4º-D afirma o papel da assembleia geral de acionistas na determinação da independência de determinada pessoa indicada ao conselho de administração. Para maior alinhamento do restante da regulação ao papel que o conceito de independência passou a deter no âmbito legal e infralegal, propõe-se ainda um pequeno ajuste no campo 12.5.k do Anexo 24 à Instrução CVM nº 480 (formulário de referência de emissores de valores mobiliários). O objetivo é prevenir que um conselheiro possa ser apontado no formulário de referência como independente sem atender os critérios que passarão a estar incorporados à Instrução CVM 367. Por fim, cabe destacar que a exigência de presença de membros independentes no conselho de administração só se aplica, a prevalecer a proposta refletida na Minuta, a partir de 1º de janeiro de 2023. Este prazo também é proposto à luz do art. 7º da Lei nº 14.195, de 2021, o qual faculta à CVM estabelecer regras de transição para as obrigações de proteção aos acionistas minoritários decorrentes de tal Lei, buscando propiciar maior**

tempo de adaptação às companhias abertas; e

- **Em linhas gerais, as transações com partes relacionadas enquadradas como relevantes nos termos da Instrução CVM 480 são aquelas cujo valor total supere R\$ 50 (cinquenta) milhões ou 1% (um por cento) do ativo total do emissor, dos dois o menor. Há, ainda, exceções para determinados tipos de transações, que, embora ultrapassem esses montantes financeiros, não ocasionam a necessidade de divulgação de comunicado. O rol de exceções será inclusive objeto de ampliação, por meio de alterações à Instrução CVM 480 que também entrarão em vigor em janeiro de 2023.**

7. **Em relação à excepcionalidade dada à CVM pelo art. 138, §4º, da Lei 6.404/76, [viii] para permitir a cumulatividade na ocupação dos cargos de diretor-presidente e de presidente do CA de companhias abertas, entende-se que o parâmetro fixado com base no art. 294-B da norma supracitada é adequado e inclusive poderia ser mais elevado, haja vista a experiência internacional, muito embora seja o único possível face aos dispositivos legais que disciplinam a matéria. De fato, deve-se conferir aos agentes empreendedores a competência de estabelecer a melhor governança/composição de suas estruturas organizacionais, evitando-se a priori afastar a referida cumulatividade sem averiguar o contexto e as peculiaridades empresariais próprias de cada organização. Por outro lado, cumpre destacar que o edital não informa o número de empresas que poderiam ser afetadas pela excepcionalidade, impedindo avaliação com rigor adequado do impacto de tal regulação no mercado.**
8. **Em referência à vedação do uso do voto plural nas transações relevantes envolvendo partes relacionadas, a CVM emprega os mesmos critérios fixados no Anexo 30-XXXIII da ICVM 480 para comunicação (divulgação) sobre transações com partes relacionadas. Contudo, o Edital não esclarece por que os parâmetros para a vedação do uso do voto plural devam seguir necessariamente a mesma lógica daqueles estabelecidos para a comunicação desse tipo de transação, embora defenda que esse raciocínio tem [...] o benefício de prevenir as complexidades associadas à existência de dois conceitos distintos de transações relevantes com partes relacionadas, a depender da finalidade visada pelo emissor[ix] De fato, transações com partes relacionadas cujos valores sejam superiores ao fixado na regulamentação supramencionada (R\$ 50 milhões) devem ser imperativamente comunicadas, para efeito de transparência. Porém essas transações relevantes (valores superiores a 50 milhões de reais) ainda assim poderiam comportar o emprego do voto plural para sua celebração. Isso em função de que o uso do voto plural possui uma associação positiva com a produção de patentes, a qualidade e criatividade no trabalho e o emprego eficiente de P&D em inovação, efeitos eventualmente desejáveis em transações relevantes entre partes relacionadas com valores superiores ao teto fixado pela minuta de Resolução (BARAN; FORST; VIA, 2019).[x] Com efeito, um critério mais compatível para estabelecer a vedação do emprego do voto plural em transações relevantes com partes relacionadas seria aquele que envolve a competência privativa da assembleia geral das companhias abertas. Ou seja, vedar-se-ia o emprego do voto plural nas decisões envolvendo a alienação ou a contribuição para outra empresa de ativos, quando o valor da operação corresponda a mais de 50% (cinquenta por cento) do valor dos ativos totais da companhia constantes do último balanço aprovado, de acordo com o art. 122, X, da Lei 6.404/76.[xi] Não se desconhece, segundo defendem Baran, Forst e Via (2019, p. 40), eventuais efeitos adversos do uso do voto plural - aumento dos custos de agência e possibilidade de extração de benefícios privados pelos detentores do controle desse tipo de voto -, entretanto a obrigatoriedade de cláusulas restritivas (sunset) no emprego do voto plural, contidas no art. 110-A da Lei das S/A (incluído pela Lei 14.595/2021), asseguraria que essas desvantagens possam ser mitigadas.**
9. **Quanto ao número de conselheiros independentes, entende-se que ele deveria ser restrito a apenas 1 (um) membro no CA, pois, embora importante para oxigenar a gestão**

empresarial, deve haver um comprometimento mais robusto entre os empreendedores/dirigentes das empresas. Ademais, deve-se assegurar a presença crítica e independente no CA, mas evitando que esta se converta num instrumento que engendre obstáculos às atividades empresariais.

III. Do impacto concorrencial

10. Para avaliar os potenciais impactos concorrenciais utiliza-se a metodologia desenvolvida pela Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) em seu Guia de Avaliação da Concorrência.^[xii] A metodologia consiste em um conjunto de questões a serem verificadas na análise do impacto de políticas públicas sobre a concorrência. O impacto anticompetitivo pode ocorrer por meio dos seguintes efeitos: (i) limitação no número ou variedade de fornecedores; (ii) limitação na concorrência entre empresas; (iii) diminuição do incentivo à competição e (iv) limitação das opções dos clientes e da informação disponível.
11. Em relação a tais efeitos, não se observam diretamente impactos de natureza anticoncorrencial na minuta de Resolução apresentadas pela CVM, em razão de que a norma é aplicável indistintamente aos regulados a que se destina, ou seja, destina-se a todas as companhias abertas e a todos emissores com voto plural.

IV. Melhoria Regulatória e Diminuição dos Custos de Negócios

12. Em análise referenciada à Instrução Normativa Seae nº 111, de 5 de novembro de 2020,^[xiii] não foram observados elementos significativos de onerosidade regulatória com impacto concorrencial. A análise foi realizada com base no Anexo I dessa norma, o qual oferece critérios orientadores que objetivam verificar as (i) obrigações regulatórias, (ii) requerimentos técnicos, (iii) restrições/proibições regulatórias, (iv) licenciamentos e (v) complexidade normativa. Entretanto, poder-se-ia admitir que os parâmetros técnicos utilizados para excepcionalizar a vedação da cumulatividade dos cargos de diretor-presidente e de presidente do CA de companhias abertas, para vedar o emprego do voto plural e para fixar o número de membros independentes no CA poderiam eventualmente ocasionar potenciais distorções assimétricas de custos aos agentes econômicos, respondendo, assim, positivamente ao quesito 2.04 do item II do Anexo I da referida IN:

2.04 Existe potencial de imposição de custos assimétricos aos agentes econômicos, em função do estabelecimento da exigibilidade do requerimento técnico?

A medida poderia estabelecer um custo adicional apenas para as empresas que possuem uma renda bruta anual superior a 500 milhões de reais ao exigir que essas tenham diretor presidente e presidente do CA distintos, eis que a permissão de acumulação para as demais poderia poupar a remuneração de um desses profissionais. Adicionalmente, a medida poderia também estabelecer um custo de agência superior somente para as empresas que tiverem transações relevantes maiores do que 50 milhões com partes relacionadas, pois estariam impedidas de empregarem o voto plural (que agiliza a tomada de decisões e, assim, poupa o trabalho dos administradores). Em síntese, as excepcionalidades poderiam acabar por engendrar duas categorias de empresas, sendo possível que uma das categorias possa ter seus custos eventualmente elevados. Por fim, a imposição de um número maior do que 1 para a quantidade de conselheiros independentes no CA pode eventualmente ocasionar um custo adicional de recrutamento, haja vista os critérios

restritivos para seleção de possíveis candidatos.

13. Em relação ao disposto no Decreto 10.411, de 2020, a CVM informa que em face [...] **do escopo limitado das alterações, que se prestam a regulamentar disposições normativas hierarquicamente superiores e que predeterminam substancialmente o tratamento a ser dado ao tema, a matéria não foi submetida a prévia análise de impacto regulatório, nos termos do art. 4º, II, do Decreto 10.411, de 30 de junho de 2020.** [xiv] **Entretanto e conforme os argumentos apresentados na análise da proposta e em face dos parâmetros técnicos abordados no item anterior, compreende-se que a análise de impacto regulatório seria imprescindível para demonstrar a propriedade da adoção das medidas propostas na minuta de Resolução, em razão de que a regulamentação das disposições normativas supramencionadas podem ocasionalmente permitir, técnica ou juridicamente, diferentes alternativas regulatórias.**

V. Conclusão

14. O presente parecer apresentou considerações sobre a documentação disponibilizada na Audiência Pública SDM 09/2021, a qual coloca em consulta pública minuta de Resolução da CVM que “*Altera as Instruções CVM nº 367, de 29 de maio de 2002, e 480, de 7 de dezembro de 2009.*”
15. **Não foram identificados problemas concorrenciais, porém encontrados elementos de onerosidade regulatória com impacto concorrencial, estes merecedores inclusive da competente análise de impacto regulatório. Assim, seria prudente que a CVM refletisse sobre eventuais impactos ao se regular a permissão de cumulatividade dos cargos de diretor-presidente e de presidente do CA de companhias abertas com receita bruta inferior a 500 milhões de reais por ano; ao se estabelecer a vedação para uso plural em transação relevantes com partes relacionadas somente para operações acima de 50 milhões de reais ou superior a 1% do ativo total do emissor; e ao estabelecer o número de conselheiros independentes igual ou acima de dois. Com efeito, essa reflexão demandaria da CVM a realização de análise de impacto regulatório, nos termos do Decreto 10.411, de 2021, posto que ela é precisamente o instrumento cabível para identificar e discutir as possíveis alternativas regulatórias.**
16. Ante o exposto, esta Secretaria considera que, no âmbito de suas competências e dado o teor da matéria em análise, caberiam recomendações e/ou reflexões para o aperfeiçoamento do mérito da proposta em tela, dadas as informações disponibilizadas até o presente momento, de acordo com **as ponderações apresentadas nos itens 7, 8, 9, 12 e 15 deste parecer.**

Brasília, 18 de fevereiro de 2022.

Documento assinado eletronicamente

ADELMAR DE MIRANDA TÔRRES

Coordenador-Geral de Concorrência no Sistema Financeiro, Substituto

Documento assinado eletronicamente

AURÉLIO MARQUES CEPEDA FILHO

Coordenador-Geral de Concorrência no Sistema Financeiro - Substituto

De acordo.

Documento assinado eletronicamente

ANDREY VILAS BOAS DE FREITAS

Subsecretária de Advocacia da Concorrência

De acordo.

Documento assinado eletronicamente

GEANLUCA LORENZON

Secretário de Advocacia da Concorrência e Competitividade

[i] EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 09/21. Disponível em: <
http://conteudo.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2021/sdm0921.html>. Acesso em 09/02/2022.

[ii] Com redação dada pelo Decreto nº 10.072, de 18 de outubro de 2019.

[iii] EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 07/21, p. 1.

[iv] Ibidem.

[v] Ibidem, 1-2.

[vi] Ibidem, 2-4.

[vii] Ibidem, 6-8.

[viii] Art. 138.

.....
§ 3º É vedada, nas companhias abertas, a acumulação do cargo de presidente do conselho de administração e do cargo de diretor-presidente ou de principal executivo da companhia. (Produção de efeitos)

§ 4º A Comissão de Valores Mobiliários **poderá** editar ato normativo que excepcione as companhias de menor porte previstas no art. 294-B desta Lei da vedação de que trata o § 3º deste artigo.

[ix] EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 09/21, p. 4.

[x] BARAN, Lindsay; FORST, Arno; VIA, M. Tony. Dual class share structure and innovation. **Available at SSRN 3183517**, 2019.

[xi] Art. 122. Compete privativamente à assembleia geral:

.....

.....

X - **deliberar, quando se tratar de companhias abertas, sobre a celebração de transações com partes relacionadas, a alienação ou a contribuição para outra empresa de ativos, caso o valor da operação corresponda a mais de 50% (cinquenta por cento) do valor dos ativos totais da companhia constantes do último balanço aprovado.** (Redação dada pela Lei nº 14.195, de 2021)

[xii] OCDE (2017). **Guia de Avaliação da Concorrência. Versão 3.0.** Disponível em:

<http://www.oecd.org/daf/competition/49418818.pdf>. Acesso em: 13/07/2021.

[xiii] Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/instrucao-normativa-seae-n-111-de-5-de-novembro-de-2020-286706982>. Acesso em 13/07/2021.

[xiv] Art. 4º A **AIR poderá ser dispensada**, desde que haja decisão fundamentada do órgão ou da entidade competente, nas hipóteses de:

.....

.....

II - ato normativo destinado a disciplinar direitos ou obrigações definidos em norma hierarquicamente superior que não permita, técnica ou juridicamente, diferentes alternativas regulatórias;

.....

.....



Documento assinado eletronicamente por **Geanluca Lorenzon, Secretário(a) de Advocacia da Concorrência e Competitividade**, em 18/02/2022, às 17:13, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Andrey Vilas Boas de Freitas, Subsecretário de Advocacia da Concorrência**, em 18/02/2022, às 17:32, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Aurélio Marques Cepeda Filho, Coordenador(a)-Geral Substituto(a)**, em 18/02/2022, às 17:36, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Adelmar de Miranda Tôrres, Especialista em Políticas Públicas e Gestão Governamental**, em 18/02/2022, às 17:54, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site https://sei.economia.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **22527979** e o código CRC **47DA6BEA**.