



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.<sup>[xii]</sup> 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,<sup>[xiii]</sup> 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](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](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**.