

São Paulo, 18 de fevereiro de 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111, 27º andar, Centro
Rio de Janeiro – RJ
CEP 20050-901

Att.: Ilmo. Sr. Antonio Carlos Berwanger
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado
audpublicaSDM0921@cvm.gov.br

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM n.º 09/21

Ilustríssimo Senhor Superintendente,

STOCHE FORBES ADVOGADOS ("Stocche Forbes"), no âmbito da Audiência Pública SDM n.º 09/2021 ("Audiência Pública") e de acordo com as orientações constantes de seu respectivo edital ("Edital"), submete a essa D. Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") seus comentários, ajustes e sugestões relacionados à minuta de resolução ("Minuta") por meio da qual são propostas alterações pontuais à Instrução CVM n.º 367, de 29 de maio de 2002 ("ICVM 367"), e à Instrução CVM n.º 480, de 7 de dezembro de 2009, conforme alterada ("ICVM 480") objeto da Audiência Pública.

A reforma proposta no âmbito da Audiência Pública contempla, essencialmente, a regulamentação da CVM voltada a conferir e a disciplinar a aplicabilidade prática de determinadas disposições legais recentemente introduzidas na Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada pela Lei n.º 14.195, de 26 de agosto de 2021 ("Lei das S.A.").

Nota-se que as observações e sugestões constantes desta manifestação procuram se ater ao escopo da Audiência Pública, destinando-se, essencialmente, a contribuir para o aprimoramento da regulamentação proposta por essa D. CVM.

Com o intuito de facilitar a compreensão e melhor visualização dos ajustes propostos, esta manifestação divide-se, essencialmente, em dois tópicos ao tratar de

cada tema. Em primeiro lugar, apresenta-se a fundamentação e a justificativa dos comentários e, em seguida, a sugestão de redação para os dispositivos em questão.

I. Vedação de acumulação dos cargos de diretor presidente e presidente do conselho de administração

a. Comentários Stocche Forbes

Entende-se que a redação para o novo art. 4º-A. da ICVM 367, proposta pela Minuta, buscou reproduzir *ipsis litteris* o disposto no art. 138, §3º, da Lei das S.A., transplantando para o nível infralegal e regulamentar a norma que veda o acúmulo de cargos de diretor presidente e presidente do conselho de administração.

Além disso, no contexto da autorização legal, esta D. CVM também buscou reproduzir, na ICVM 367, a exceção à referida vedação ao acúmulo de cargos apenas para as companhias de menor porte, tal como definidas no art. 294-B da Lei das S.A..

Conclui-se, portanto, que a redação proposta na Minuta foi prudente ao acatar estritamente as determinações do legislador e reproduzir as normas legais no âmbito regulatório, cuidando para não ultrapassar as balizas legais de seu mandato.

Não obstante, com vistas ao aprimoramento da regulamentação e melhor adequação da norma à prática, propõe-se complementar a redação para refletir a disciplina de uma questão de ordem prática que, no dia a dia das companhias, poderá se verificar.

Isso porque a atual redação da Minuta, ao replicar a vedação legal, não regulamenta situações excepcionais, transitórias e/ou temporárias que podem acarretar ou justificar a cumulação dos cargos de diretor-presidente e de presidente do conselho de administração (i.e., casos em que haja a saída repentina de administrador).

Nesse contexto, entendemos que uma norma *erga omnes* de vedação de cumulação dos cargos de diretor-presidente e presidente do conselho de administração, não deve desconsiderar situações possíveis no cotidiano corporativo.

Não à toa, tanto o Regulamento do Novo Mercado da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“Regulamento do Novo Mercado” e “B3”, respectivamente) (art. 20, parágrafo único) quanto os Regulamentos de Listagem e de Aplicação de Sanções Pecuniárias dos

Níveis 1 e 2 de Governança Corporativa da B3 (itens 4.3 e 5.4, respectivamente) preveem justamente hipóteses de vacância como situações excepcionais e transitórias que excetuam, temporariamente, a vedação à cumulação dos referidos cargos.

O Regulamento do Novo Mercado determina, ainda, que a companhia divulgue a ocorrência da vacância e adote providências em até 60 (sessenta) dias para cessar o acúmulo de cargos, que não perdurar por mais de um ano.

Nesse sentido, parece-nos que a norma deveria ser complementada para trazer essa disciplina – em termos possivelmente similares ao atualmente em vigor pelo Regulamento do Novo Mercado da B3.

A previsão desta situação excepcional não atinge o núcleo essencial da vedação determinada pelo art. 138, §3º, da Lei das S.A., mas tão somente esclareceria as situações em que tal vedação pode ser excepcionada provisoriamente, reforçando a segurança jurídica para os agentes do mercado.

b. Sugestão de complemento à redação do art. 4º-A da ICVM 367

Com efeito, tendo em vista o acima exposto, propõe-se complementar a redação do art. 4º-A. da ICVM 367, que passaria a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 4º-A. É vedada a acumulação do cargo de presidente do conselho de administração e do cargo de diretor-presidente ou principal executivo da companhia.

Parágrafo Único. O disposto neste artigo não se aplica:

- (i) a companhias que tenham auferido receita bruta consolidada inferior a R\$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais), verificada com base nas últimas demonstrações financeiras anuais aprovadas pela assembleia geral;
- (ii) na hipótese de vacância, sendo que, nesse caso, a companhia deve:
 - a. divulgar a acumulação de cargos em decorrência da vacância até o dia útil seguinte ao da ocorrência;

b. divulgar, no prazo de 60 (sessenta) dias, contados da vacância, as providências tomadas para cessar a acumulação dos cargos; e

c. cessar a acumulação no prazo de 1 (um) ano.

II. Presença de membros independentes no conselho de administração

a. Comentários Stocche Forbes

Pela leitura da Minuta, depreende-se que as propostas de redação para os novos arts. 4º-B, 4º-C e 4º-D da ICVM 367 buscaram regular o conceito de “conselheiros independentes” e a obrigatoriedade de sua presença nos conselhos de administração de companhias abertas, conforme disposto no art. 140, § 2º, da Lei das S.A., em linha com as normas previstas no Regulamento do Novo Mercado.

De forma preliminar, observa-se que a redação dos artigos é essencialmente similar à disciplina adotada pelo Novo Mercado.

Entende-se que a inspiração é elogiável, não apenas por evitar dissonância com conceitos já testados e conhecidos por grande número de companhias, como também por serem as regras do segmento de listagem do Novo Mercado, atualmente, a mais alta referência em governança corporativa no Brasil.

Observa-se, porém, que, justamente em virtude de tal característica, o segmento de listagem do Novo Mercado foi idealizado para determinados tipos de companhia e, conseqüentemente, suas regras sobre conselheiros independentes podem não ser as mais adequadas para todas as companhias de forma indiscriminada, em especial, para aquelas sem ações negociadas em mercados organizados e ou em circulação.

A esse respeito, vale notar que as normas do Regulamento do Novo Mercado são justificadas, em parte, exatamente porque este se propõe a ser um segmento de listagem cujas companhias possuem, em regra, alta liquidez e elevada dispersão acionária.

É importante ponderar, todavia, que nem todas as companhias abertas registradas na CVM são, necessariamente, emissoras de valores mobiliários dotados do mesmo nível de liquidez e dispersão daquelas listadas no Novo Mercado – razão pela

qual os possíveis benefícios oriundos dos requisitos de independência no Conselho de Administração, para um universo razoável de companhias, podem sequer se justificar diante das suas características e/ou porte.

Nesse sentido, é imperioso ressaltar que impor todos os requisitos de independência previstos na redação proposta por esta D. Autarquia para o art. 4º-C da ICVM 367, indiscriminadamente, a todas as companhias detentoras de registro de emissoras de valores mobiliários pode resultar em substancial incremento de custos e na complexidade do processo de busca por profissionais, sem que haja um correspondente benefício.

Por tais motivos, sugere-se que o art. 4º-B da ICVM 367 estabeleça que a obrigação nele prevista seja aplicável apenas às companhias registradas na categoria A e autorizadas por entidade administradora de mercado à negociação de ações em bolsa de valores e àquelas com ações em circulação, de forma análoga ao previsto nos §§ 1º e 2º do art. 1º da Instrução CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2009, conforme alterada.

b. Sugestão de complemento à redação do Art. 4º-B da ICVM 367

À luz das considerações acima expostas, sugere-se que a redação proposta para o art. 4º-B da ICVM 367 passe a vigorar da seguinte forma:

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

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

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

§ 3º O disposto no caput se aplica exclusivamente a companhias abertas registradas na categoria A e autorizadas por entidade administradora de mercado à negociação de ações em bolsa de valores.

§ 4º O disposto nesta Instrução não se aplica às companhias abertas que não possuam ações em circulação, assim consideradas as ações da companhia, com exceção das de titularidade do controlador, das pessoas a ele vinculadas, dos administradores da companhia e daquelas mantidas em tesouraria.”

*_*_*

Sendo o que havia para o momento, reiteramos nossos votos de elevada estima e consideração a essa D. CVM e colocamo-nos à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos adicionais que eventualmente se façam necessários.

Atenciosamente,

STOCHE FORBES ADVOGADOS