



## Resolução CVM nº 44 emitida em agosto de 2021 substitui a Instrução CVM nº 358/2002

Em agosto de 2021, a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) emitiu a Resolução CVM nº 44, que dispõe sobre a divulgação de informações sobre ato ou fato relevante, a negociação de valores mobiliários na pendência de ato ou fato relevante não divulgado e a divulgação de informações sobre a negociação de valores mobiliários (“Resolução CVM 44”), por meio da qual foi revogada a Instrução CVM nº 358/2002 (“ICVM 358”).

A Resolução CVM 44, que entrou em vigor no dia 1º de setembro de 2021, tem como principais objetivos: (i) adaptar a redação da ICVM 358 que trata de negociações por insiders, a fim de aproximar as disposições à interpretação consolidada na CVM sobre o tema; (ii) flexibilizar o regime dos planos de investimento; e (iii) flexibilizar a obrigação de divulgação de política de divulgação de informações pelas companhias abertas.

À medida que as companhias iniciam o processo de atualização de suas políticas de divulgação de informações e de negociação de valores mobiliários a fim de refletir as novas disposições trazidas pela Resolução CVM 44, destacamos abaixo, de forma resumida, as principais alterações.

### Presunções para caracterização do uso indevido de informação privilegiada

Para refletir a interpretação consolidada do colegiado da CVM, a Resolução CVM 44 prevê as seguintes presunções relativas a fim de caracterizar o uso indevido de informação privilegiada na negociação com valores mobiliários:

- **Presunção de uso:** A pessoa que negociou valores mobiliários dispondo de informação relevante ainda não divulgada fez uso de tal informação na referida negociação. Esta presunção também se aplica ao ex-administrador que se afastou da companhia há três meses ou menos dispondo de informação relevante e ainda não divulgada;

- **Presunção de acesso e de conhecimento:** Acionistas controladores (diretos ou indiretos), administradores e membros do conselho fiscal, e a própria companhia, têm acesso a toda informação relevante ainda não divulgada. Tais pessoas, bem como aqueles que tenham relação comercial, profissional ou de confiança com a companhia, ao terem tido acesso à informação relevante ainda não divulgada sabem que se trata de informação privilegiada; e
- **Presunção de relevância:** Desde o início de estudos ou análises, são relevantes as informações acerca de operações de qualquer forma de reorganização societária ou combinação de negócios, mudança no controle da companhia, decisão de promover o cancelamento de registro da companhia aberta ou mudança do ambiente ou segmento de negociação das ações de sua emissão, bem como de pedido de recuperação judicial ou extrajudicial e de falência efetuados pela própria companhia.

### Vedação autônoma à negociação de valores mobiliários previamente à divulgação de informações trimestrais e anuais

A ICVM 358 já dispunha sobre a vedação de negociação com valores mobiliários por parte dos acionistas controladores, administradores e membros do conselho fiscal no período de 15 dias anteriores à data da divulgação das informações contábeis trimestrais e das demonstrações financeiras anuais da companhia, vedação mantida e que passou a ser objetiva.

Adicionalmente, a Resolução CVM 44 formalizou a forma de cálculo do período de 15 dias relativa à vedação, que deve ser feita excluindo-se o dia da divulgação, observado, no entanto, que, no dia da divulgação, as negociações apenas poderão ser realizadas após esta divulgação ter sido efetivamente realizada. Além disso, a Resolução CVM 44 prevê expressamente



que a referida vedação é absoluta, i.e. não se faz necessário demonstrar o intuito de se obter vantagem indevida com a negociação.

### **Regime dos planos individuais de investimento**

Com relação às regras relativas aos planos de investimento, que são instrumentos que possibilitam ao seu signatário negociar valores mobiliários durante os períodos vedados, a Resolução CVM 44 reduziu de 6 para 3 meses o prazo mínimo referente à produção dos efeitos dos planos e suas eventuais modificações e cancelamentos.

Adicionalmente, a Resolução CVM 44 ampliou o rol de pessoas que podem celebrar tais planos, possibilitando que todo aquele que tenha relação com uma companhia aberta que lhe torne potencialmente sujeito às vedações de negociações possa celebrá-los.

### **Política de divulgação de informações pelas companhias abertas**

A política de divulgação de ato ou fato relevante deixou de ser obrigatória para todas as companhias abertas, passando a ser exigida apenas para as companhias que, cumulativamente: (i) estejam registradas na categoria “A”; (ii) tenham sido autorizadas por entidade administradora de mercado à negociação de ações em bolsa de valores; e, (iii) tenham ações em circulação, com exceção das ações de titularidade do controlador, das pessoas a ele vinculadas, dos administradores da companhia e daquelas mantidas em tesouraria.



A íntegra da Resolução CVM 44 pode ser acessada pelo seguinte link:  
<http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst044.html>



## Entendendo o Acordo de Acionistas: Direitos de Voto

Expressamente previsto na Lei das S.As., o acordo de acionistas é um importante instrumento de governança das sociedades por ações, e por meio dele os sócios podem estabelecer regras sobre seu relacionamento no âmbito da companhia, tais como exercício de direito de voto, eleição de administradores e transferência das ações. Vale destacar que o acordo de acionistas pode ser celebrado por todos os sócios ou por parte deles. Isso torna possível a existência de mais de um acordo de acionistas dentro de uma mesma sociedade.

Iniciamos hoje a publicação de uma série de artigos, nos quais serão abordados os principais aspectos relacionados aos acordos de acionistas.

Neste primeiro texto, apresentaremos algumas considerações acerca dos direitos políticos que podem ser previstos em acordo de acionistas, com enfoque no direito de voto e suas ramificações, em especial os quóruns qualificados, as golden shares, o voto em bloco, as reuniões prévias e o limite de voto.

### Direitos de voto e quóruns qualificados

A Lei das S.As. estabelece como regra geral que a cada ação ordinária corresponde um voto nas deliberações da assembleia geral. É possível, no entanto, restringir o direito de voto das ações preferenciais ou criar classes de ações ordinárias com atribuição de voto plural, não superior a dez votos por ação. É por meio do voto, e sempre observados os interesses da companhia, que os sócios se manifestam com relação aos assuntos em pauta em uma assembleia geral, de modo que, a depender da estrutura societária, um único voto pode ser determinante para a aprovação ou rejeição de uma determinada matéria.

Como regra geral, as deliberações da assembleia geral são tomadas por maioria absoluta de votos (ou seja, maioria dos

votos dos presentes à assembleia), não se computando os votos em branco.

Em que pese os quóruns previstos pela lei, é possível — e bastante comum — que o estatuto social e o acordo de acionistas estabeleçam quóruns superiores de aprovação para as mais diversas matérias, de modo a acomodar as diferentes preocupações e/ou necessidades dos sócios caso a caso.

Como se verá nos itens a seguir, o acordo de acionistas pode prever, ainda, regras específicas para o exercício do direito de voto, sendo importante sempre assegurar a compatibilidade das regras criadas para que o acordo seja eficaz.

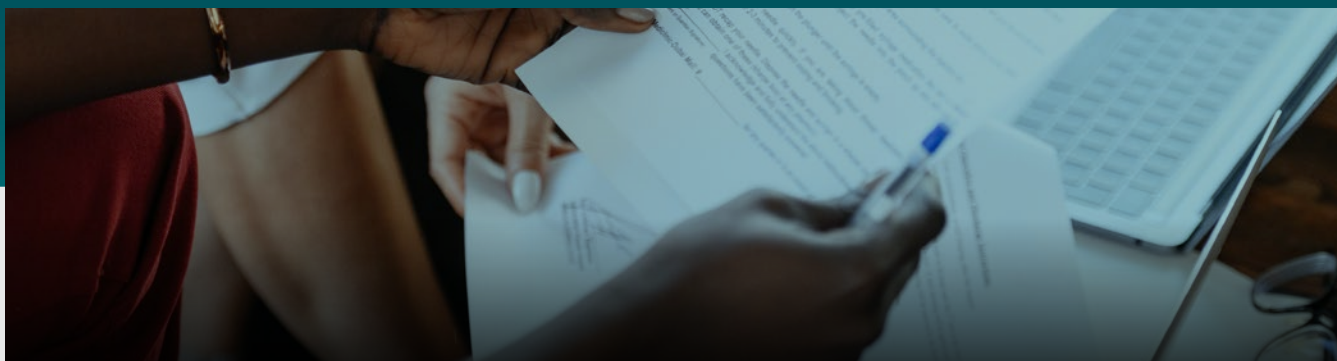
### Golden shares

Outro mecanismo de voto possível são as chamadas golden shares ou, conforme termo utilizado no contexto de privatizações de companhias brasileiras, as “ações de classe especial”. O objetivo das golden shares é permitir que o seu detentor tenha ingerência diferenciada nas deliberações em assembleia geral, mesmo que não seja titular da maioria do capital social da companhia.

A título de exemplo, no caso da privatização da Embraer, a União passou a deter uma única ação ordinária de classe especial, que confere a ela, dentre outras disposições, o poder de veto em uma série de matérias, incluindo a mudança de denominação da Embraer e de seu objeto social.

A golden share pode, ainda, ser utilizada em contextos diversos das privatizações. Em empresas familiares, por exemplo, pode ser detida pelo líder familiar, sendo conferida à referida ação determinados direitos especiais que preservem seus interesses no contexto familiar.





## Voto em bloco

O voto em bloco, por sua vez, é um mecanismo capaz de homogeneizar o voto de sócios integrantes de um mesmo grupo. Sob ele, é possível estabelecer os quóruns de aprovação dentro do próprio bloco, de modo que a decisão tomada por referido quórum vincula todos os integrantes do bloco.

No entanto, as matérias previstas no acordo de acionistas para fins do voto em bloco não são ilimitadas. Conforme disposto no Recurso Especial 1.152.849-MG, julgado pelo Superior Tribunal de Justiça, há distinção entre o voto de vontade, o qual refere-se à manifestação de vontade dos sócios, e o voto de verdade, que consiste na apreciação do acionista com relação à correspondência do documento em questão e à realidade do objeto correspondente. Nesse sentido, é considerado inválido o acordo de acionistas que tem como objeto o voto de verdade, que declara a legitimidade dos atos dos administradores.

Trata-se de um importante mecanismo, por exemplo, em empresas que tenham como sócios integrantes de diferentes núcleos familiares. Nesse sentido, é possível, via acordo de acionistas, estabelecer que cada núcleo familiar vote em bloco, o que, além de garantir maior representatividade de cada núcleo nas deliberações sociais, acaba sendo uma forma de vincular as gerações futuras.

A título exemplificativo, atualmente o acordo de acionistas da Natura & CO Holding S.A. estabelece cinco blocos de acionistas, e há um capítulo específico no documento para tratar deles, prevendo, dentre outras questões, a definição de um representante e um suplente para cada bloco, e a indicação de que cada bloco pode firmar acordos de acionistas e/ou de voto entre si para fins de organização da atuação do bloco no âmbito do acordo de acionistas da Natura CO Holding S.A.

## Reuniões prévias

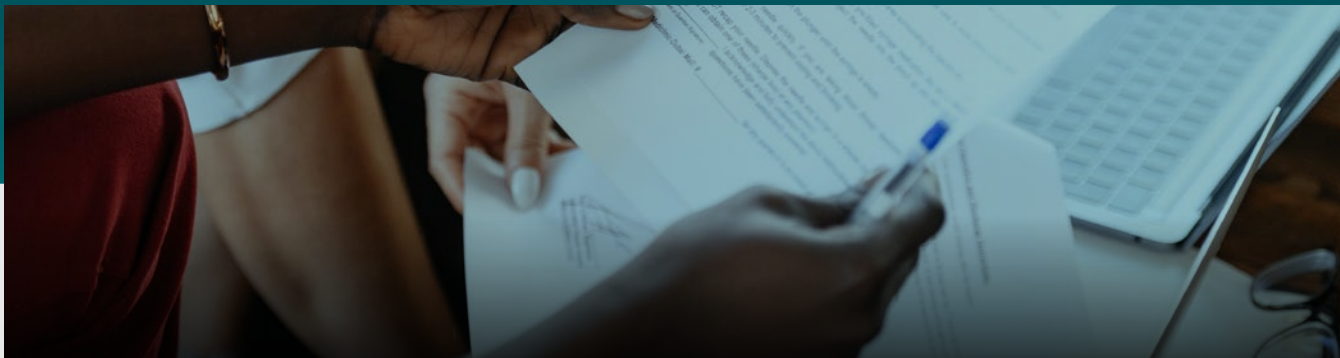
As reuniões prévias têm a finalidade de possibilitar que um grupo de sócios (seja o grupo de controle ou não) defina, previamente, seus votos com relação às matérias de uma dada assembleia. O acordo de acionistas, pode, portanto, regular as reuniões prévias, incluindo as regras de convocação, instalação e quóruns de aprovação.

Muitas vezes, esse mecanismo é utilizado em conjunto com o voto em bloco. Utilizando o mesmo exemplo do item anterior, o acordo de acionistas da Natura & CO Holding S.A. regula as reuniões prévias, as quais devem ser convocadas e realizadas previamente a cada assembleia geral da companhia. Nesse caso, somente os representantes dos blocos de acionistas comparecem, e as deliberações aprovadas na reunião prévia (conforme quórum e regras estabelecidas no acordo) vinculam o voto de todos os sócios que são parte do acordo.

## Limite de voto

O limite de voto pode ser previsto nos estatutos sociais e acordos de acionistas como uma ferramenta de governança para limitar a ingerência de determinado acionista ou grupo de acionistas nas deliberações da companhia. Essa limitação pode ser utilizada, por exemplo, para criar paridade entre grupos de sócios — o que em uma empresa familiar pode ser útil na criação do equilíbrio do direito de voto entre núcleos familiares com participação acionária muito diversa, sem alterar os demais direitos inerentes à participação acionária de cada grupo, tal como a participação nos lucros.

A título de curiosidade, vale mencionar que, atualmente, o estatuto social da B3 estabelece o limite de voto dos acionistas, de forma que nenhum acionista ou grupo de acionistas pode,



como regra geral, exercer votos em número superior a 7% do capital social.

Com base no disposto acima, fica evidenciada a relevância do tratamento dos direitos políticos em acordos de acionistas, tendo em vista que o tratamento adotado pode influenciar diretamente o resultado das deliberações da assembleia geral. Em nossas próximas publicações, mencionaremos outros aspectos relacionados aos direitos políticos em acordos de acionistas, tais como a eleição de conselheiros e diretores, a vinculação de voto de membros da administração e a solução de impasses.



O texto acima foi publicado na sessão de legislação e mercado da Capital Aberto em 06 de outubro de 2021, e pode ser acessado em português através do link abaixo:

<https://legislacaoemercados.capitalaberto.com.br/entendendo-o-acordo-de-acionistas-direitos-de-voto/>