



## RELATÓRIO DE ANÁLISE

### **Audiência Pública SDM nº 03/2013 – Processo CVM nº RJ-2010-7200**

**Objeto:** Alterações na Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009 – Atualização do formulário de referência e divulgação sobre operações de aumento de capital e transações entre partes relacionadas.

#### **1. Introdução**

O presente relatório é resultado da Audiência Pública SDM nº 03/2013, que recebeu comentários do público entre os dias 15 de março e 29 de maio de 2013. A referida audiência propôs alterações na Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, para aprimorar as informações prestadas por meio do formulário de referência e tratar da divulgação de informações sobre operações de aumento de capital e entre partes relacionadas.

No edital da audiência pública, a CVM manifestou que estava interessada em receber outras sugestões de alteração do formulário de referência não contempladas na Minuta.

Para melhor descrever e comentar as manifestações dos participantes, este documento é dividido da seguinte forma: (i) introdução; (ii) participantes; (iii) comentários à Minuta; e (iv) proposta definitiva de instrução.

Os itens do formulário de referência são citados neste documento de acordo com a numeração constante da Minuta divulgada no edital da audiência pública. Essa numeração não necessariamente coincide com o texto final do Anexo 24 resultante dos comentários e sugestões recebidas nesta audiência.

Este relatório foi desenvolvido pela Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM, com o objetivo de apresentar ao Colegiado da CVM as sugestões recebidas na Audiência Pública nº 03/2013. Seu conteúdo reflete a opinião e as interpretações de tal Superintendência e não necessariamente as da CVM. Este documento não é aprovado pelo Colegiado ou por outras Superintendências da CVM.



## **2. Participantes**

- (i) ABRASCA - Associação Brasileira das Companhias Abertas;
- (ii) AMEC - Associação de Investidores no Mercado de Capitais;
- (iii) ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais;
- (iv) BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros;
- (v) CFA Society of Brazil;
- (vi) Cartica Management, LLC (“Cartica Capital”);
- (vii) Carvalhosa e Eizirik Advogados;
- (viii) Grupo Neoenergia;
- (ix) IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa;
- (x) IBRACON - Instituto dos Auditores Independentes do Brasil;
- (xi) IBRI - Instituto Brasileiro de Relações com Investidores;
- (xii) Integrantes do PAC-PME/Rodolfo Zabisky (“Grupo PAC-PME”);
- (xiii) Jardim Botânico Investimentos (“JB Investimentos”);
- (xiv) Levy & Salomão Advogados;
- (xv) Machado Meyer Sendacz e Opice Advogados;
- (xvi) Ponto Focal GRI no Brasil;
- (xvii) PREVI - Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil;



- (xviii) Renato Sobral P. Chaves;
- (xix) Stocche, Forbes, Padis Filizolla e Clápis Advogados;
- (xx) Ulhôa Canto, Rezende e Guerra Advogado;
- (xxi) Ultrapar Participações S.A.; e
- (xxii) Wagner de Aquino.

### **3. Comentários à Minuta**

#### **3.1. Comentários gerais**

A ABRASCA recomenda que a CVM permita expressamente às companhias indicar conteúdos por referência em alternativa à elaboração de textos e resumos sobre demonstrações financeiras ou políticas e regimentos já publicados nos sites de RI. Nesses casos, a inclusão das descrições gera conteúdo duplicado e custos adicionais aos emissores na elaboração, revisão e tradução desses textos, sendo essa prática já adotada, por exemplo, no Formulário 20-F da SEC.

A sugestão não foi acatada. Como consta do edital da Audiência Pública nº 7/2008, que originou a edição da Instrução CVM nº 480, de 2009, o formulário de referência foi estruturado para servir como a principal fonte de informações sobre a companhia. Nele estão reunidas as principais informações sobre o emissor que estão dispersas em diferentes documentos arquivados das companhias.

A SDM entende que ainda é prematuro promover alterações no modelo adotado. Entretanto, nada impede que o emissor inclua no formulário indicação sobre o local onde a versão completa dos documentos citados pode ser encontrada.

A Cartica Capital não acredita que o formulário de referência pretenda substituir os relatórios anuais, que apresentam um resumo muito valioso e conciso sobre o gerenciamento e os resultados das operações da companhia. Assim, solicita que a CVM



afirme na Instrução CVM nº 480, de 2009, que o formulário de referência não pretende ser um substituto para os relatórios anuais da empresa.

A sugestão está fora do escopo da audiência pública e não foi acolhida. O relatório anual não é um documento obrigatório previsto na Instrução CVM nº 480, de 2009. Atualmente, o documento periódico requisitado pela CVM como uma das principais fontes de acesso às informações dos emissores de valores mobiliários é o formulário de referência.

A CFA sugere que seja exigido das empresas que toda atualização do formulário de referência indique claramente as seções ou páginas que foram atualizadas.

O sistema Empresas.Net possui um quadro denominado “Motivos da Reapresentação” para permitir que o investidor possa identificar as alterações que foram realizadas pelos emissores a cada atualização do formulário de referência.

Desse modo, a alteração proposta não foi compreendida como necessária.

## **3.2 Comentários aos artigos da Instrução CVM nº 480, de 2009**

### **3.2.1 Conversão de categoria (sessão III)**

O Machado Meyer entende que a regra atual que trata do prazo de análise de pedido de conversão de categoria de emissor B para A pode resultar em prejuízo de tempo para emissores registrados na categoria B que desejam implementar uma oferta pública inicial de ações.

No caso dos emissores que não detêm registro na CVM, observa-se, na prática, a apresentação simultânea dos pedidos de registro de emissor na categoria A e da oferta pública inicial de ações pelo emissor ofertante e pela instituição intermediária líder da operação. Tais pedidos são analisados concomitantemente pela CVM, de forma que a concessão do registro de emissor categoria A é imediatamente anterior à concessão do registro da oferta.

Por outro lado, emissores que já detêm registro na categoria B e optam por efetivar oferta pública inicial de ações necessitam, de acordo com a interpretação que



tem sido adequadamente dada pela CVM diante de casos práticos, primeiramente requerer a conversão de seu registro de emissor para a categoria A para somente depois viabilizar a operação de oferta.

Assim, no caso das companhias abertas que sejam registradas como emissor categoria B, o processo para a conclusão de um IPO pode ser significativamente mais lento quando comparado ao processo de registro de oferta pública de ações por companhia sem registro de emissor. Por esse motivo, sugere que seja incluído dispositivo na Instrução para permitir a análise concomitante do pedido de conversão e do pedido de registro de oferta pública inicial de ações.

A sugestão é procedente e demanda correção pontual da norma.

Desse modo, foi incorporado à proposta definitiva de instrução novo parágrafo ao art. 11 da Instrução CVM nº 480, de 2009, estabelecendo que quando o pedido de conversão da categoria B para a categoria A for acompanhado de concomitante pedido de registro de oferta pública de ações ou de certificados de ações, aplicar-se-ão ao pedido de conversão os prazos de análise previstos na Instrução para o pedido de registro de emissor.

### **3.2.2 Regras gerais sobre obrigações do emissor (art. 13)**

O Grupo PAC-PME sugere que seja eliminada a exigência de as companhias manterem as informações periódicas e eventuais arquivadas em sua sede por 3 anos. Propõe que as informações exigidas pela Instrução CVM nº 480, de 2009, sejam mantidas disponíveis apenas no site do emissor e no sistema Empresas.Net.

A sugestão é pertinente e está refletida na proposta definitiva de instrução alteradora.

### **3.2.3 Projeções e estimativas (art. 20)**

O IBRI sugere a modificação do § 2º do art. 20, para que o prazo de revisão das projeções possa ser alongado para no mínimo três anos, por entender que isso daria mais liberdade às ações de longo prazo por parte das companhias.



A ABRASCA também sugere aumentar para três anos o prazo mínimo de revisitação das projeções, com o intuito de beneficiar as companhias que desenvolvem atividades de longo prazo, para que seja factível a apresentação de projeções de longo prazo.

A sugestão está fora do escopo da audiência e não foi considerada pertinente. A Instrução CVM nº 480, de 2009, estabelece que a divulgação de projeções e estimativas é facultativa. Por ser uma informação capaz de influenciar as expectativas dos investidores sobre o desempenho futuro da companhia, a divulgação de projeção deve ser revestida de cuidados especiais.

A norma não estabelece regra sobre o objeto da projeção ou sobre o período projetado, mas determina que o prazo de revisão das projeções, em qualquer caso, não pode ultrapassar um ano para garantir que os investidores tenham acesso a informações atualizadas sobre o assunto.

### **3.2.4 Informações periódicas (art. 21)**

A BM&FBOVESPA sugere a inclusão de um novo inciso XII, tornando obrigatória a divulgação de relatório elaborado pelo agente fiduciário de certificados de recebíveis imobiliários, quando houver, considerando a disposição prevista no art. 13 da Instrução CVM nº 414, de 30 de dezembro de 2004. O participante entende não haver custos substanciais associados à produção e disseminação dessas informações.

A proposta está fora do escopo da audiência. Não obstante, ela não gera custos adicionais para o emissor e já existe recomendação da SEP em seu Ofício-Circular anual para que as companhias divulguem os relatórios que recebam do agente fiduciário de certificados de recebíveis imobiliários. Por esse motivo, a sugestão foi acatada.

A BM&FBOVESPA sugere uma pequena alteração na redação proposta para o novo §5º do art. 21, mencionando expressamente que a dispensa ali referida aplica-se também à publicação do comunicado, conforme estabelecido no art. 133, § 5º, da Lei nº 6.404, de 1976.

A proposta é pertinente e está refletida na proposta definitiva de instrução.



### **3.2.5 Formulário cadastral (art. 23)**

O Machado Meyer entende desnecessário exigir a reapresentação anual do formulário cadastral ou a confirmação de seus dados em um período pré-determinado, sendo suficiente a indicação de uma data limite para tal reapresentação.

No mesmo sentido, o IBRI sugere a reformulação do parágrafo único do art. 23, alterando o prazo com a inclusão da expressão “até o dia 31 de maio”.

A ABRASCA também sugere alterar a redação para que a companhia possa cumprir o disposto no parágrafo único do art. 23 “até o dia 31 de maio”, tendo o intuito de viabilizar a apresentação do Formulário Cadastral no mesmo momento da apresentação do Formulário de Referência, que, em vários casos, ocorre antes do dia 1º de maio de cada ano. A alteração visaria evitar que as companhias que cumprem e atualizam periodicamente seus dados junto aos seus acionistas e investidores sejam penalizadas pela não apresentação do Formulário Cadastral durante o mês de maio.

A sugestão está fora do escopo da audiência, mas envolve alteração pontual da norma e busca apenas dar maior flexibilidade às companhias para o cumprimento da regra, sem implicar prejuízo à atualização das informações que a Instrução busca proteger.

No caso específico das companhias abertas e estrangeiras, a configuração do sistema eletrônico elaborado para entrega dos formulários previstos na Instrução CVM nº 480, de 2009, garante que o emissor entregará um novo formulário cadastral a cada ano. Isto porque, para o envio dos demais formulários preenchidos e entregues por meio do sistema Empresas.Net, o sistema exige que o emissor anexe um formulário cadastral com mesma data de referência do documento que será encaminhado.

Assim, a sugestão foi incorporada à proposta definitiva de instrução alteradora.

### **3.2.6 Formulário de referência (art. 24)**

O JB Investimentos sugere a inclusão de um inciso II ao § 3º do art. 24 em que, além da atualização relativa à alteração do auditor independente, faça constar também o



motivo que justificou a alteração de auditor independente, reforçando norma já imposta pela CVM.

O §3º do art. 24 da Instrução CVM nº 480, de 2009, prevê que o emissor deve atualizar os campos do formulário de referência correspondentes caso ocorra algum dos fatos ali expressamente elencados. Assim, ocorrida a alteração do auditor independente, o emissor deverá atualizar o item 2.1 do formulário, onde é solicitada a apresentação de informações sobre a justificativa para a substituição do auditor e sobre sua eventual discordância quanto à motivação da companhia.

Por esse motivo, não se entendeu necessária a alteração sugerida.

A BM&FBOVESPA sugere no art. 24, § 3º, que a atualização da quantidade de ações em circulação dos emissores categoria A passe a ser obrigatória dentro de 7 dias úteis após o término de cada mês em que tenha ocorrido qualquer alteração, considerando se tratar de informação importante para o público investidor.

Ademais, é uma informação que auxilia na supervisão das obrigações constantes dos regulamentos dos segmentos especiais de governança corporativa da BM&FBOVESPA. Também acredita que não existam custos substanciais associados à produção e disseminação dessas informações.

A sugestão está fora do escopo da audiência e não foi considerada pertinente. O formulário de referência já prevê que o número de ações em circulação deve ser atualizado sempre que as informações sobre as participações detidas por acionistas controladores e por acionistas titulares de participação relevante se alterem.

A imposição ao emissor de dever de atualizar o formulário ao fim de cada mês em que se verifique qualquer alteração no número de ações em circulação resultaria na criação de uma obrigação periódica de atualização do formulário de referência.

A SDM entende que as hipóteses de atualização do formulário atualmente previstas nos §§3º e 4º do art. 24 da Instrução CVM nº 480, de 2009, garantem um regime adequado de **disclosure**, não sendo necessária a criação de novos deveres.





A BM&FBOVESPA sugere a inclusão de um § 5º ao art. 24 de modo que o formulário de referência reúna a qualquer momento as informações relevantes para a compreensão e avaliação do emissor e de seus valores mobiliários por parte dos investidores, prevendo a necessidade de atualização dos campos correspondentes do formulário de referência dos emissores categoria A e B, em até 7 dias úteis, quando da divulgação de qualquer fato relevante, ainda que esse não verse especificamente sobre as matérias indicadas, respectivamente, nos §§ 3º e 4º do art. 24 da Instrução. Também acredita que não existam custos substanciais associados à produção e disseminação dessas informações.

A sugestão está fora do escopo da audiência e não foi considerada pertinente. As hipóteses de atualização do formulário de referência já previstas nos §§3º e 4º do art. 24 da Instrução CVM nº 480, de 2009, garantem um regime adequado de **disclosure**, não sendo necessária a criação de novos deveres.

O IBRACON entende que no inciso I do § 3º do art. 24 aparentemente há uma inconsistência entre a alteração proposta pela CVM e o art. 28 da Instrução CVM nº 308, de 14 de maio de 1999, que estabelece que a administração da entidade auditada deverá, no prazo de vinte dias, comunicar à CVM a mudança de auditor, e decorrido esse prazo o auditor independente deverá comunicar à CVM a substituição em dez dias, caso a entidade auditada não tenha efetuado a comunicação.

O comentário é válido e foi feita alteração na proposta definitiva de norma para estabelecer que a atualização do formulário de referência deverá ocorrer em até 7 (sete) dias úteis após a comunicação à CVM, pelo emissor, da alteração do auditor independente, nos termos da regulamentação específica aplicável ao assunto.

A BM&FBOVESPA sugere alterar a redação do inciso I do § 4º do art. 24, para evitar que o referido inciso seja interpretado no sentido de que o fato que gera a obrigação de atualização do formulário é a alteração do administrador do auditor independente e não a substituição do auditor independente.

Na mesma linha, a Ultrapar sugere que seja explicitada no inciso I do § 3º do art. 24 qual a data-base para a atualização referente à alteração de auditor independente, como por exemplo: (i) aprovação da contratação de auditor independente em reunião do



conselho de administração; (ii) data de assinatura de contrato entre as partes; ou (iii) início efetivo dos trabalhos.

A preocupação das participantes foi atendida com a alteração comentada acima.

### 3.2.7 Demonstrações financeiras de emissores estrangeiros (art. 27)

A ABRASCA reitera sugestão para a exclusão da obrigação de apresentação por emissores estrangeiros de demonstrações financeiras elaboradas de acordo com as normas contábeis internacionais emitidas pelo **International Accounting Standards Board** – IASB, auditadas por auditor independente registrado: (i) junto à CVM; ou (ii) em órgão competente no país de origem do emissor, sendo que neste caso o parecer do auditor independente registrado no país de origem deve ser acompanhado de relatório de revisão especial elaborado por auditor independente registrado na CVM.

Na prática, o auditor independente registrado na CVM poderia estar inabilitado em razão de seu registro profissional, tempo de treinamento para compreender a legislação estrangeira e do acesso limitado a documentos e informações do emissor estrangeiro que se encontram no exterior.

O IBRACON sugere que a CVM considere o registro de auditor independente em órgão competente no país de origem do emissor. Entende que a solicitação da emissão de relatório especial elaborado por auditor independente registrado na CVM não tem aderência às normas de auditoria/revisão, tratando-se de tema que deve ser regulamentado. Firmas de auditoria que pertencem a uma mesma rede são firmas membros, mas não fazem parte de uma mesma estrutura societária. Portanto, a emissão de um “relatório de revisão especial” demanda trabalhos adicionais por parte da firma membro no Brasil.

O registro da firma de auditoria que auditou as demonstrações financeiras do emissor de BDR no país de origem facilitaria o processo. Também ficaria similar com o processo de registro de auditoria de demonstrações financeiras de emissores estrangeiros em outros países.

As sugestões dos participantes estão fora do escopo da audiência e envolvem alteração substancial do modelo atualmente adotado na Instrução CVM nº 480, de



2009.

### **3.2.8 Formulário de demonstrações financeiras padronizadas – DFP (art. 28)**

O Machado Meyer entende que, se confirmada a proposta de exclusão da alínea “c” do inciso I do art. 27, seria adequado excluir também o parágrafo único do art. 28.

A BM&FBOVESPA sugere a exclusão do parágrafo único do art. 28, de modo a harmonizar o texto com as exclusões propostas dos arts. 27, I, “c” e § 1º e do art. 29, § 4º.

O IBRACON também sugere que o parágrafo único do art. 28 seja excluído, deixando de ter aplicabilidade em razão da previsão de exclusão pela minuta do art. 27, inciso I, alínea “c”.

A sugestão dos participantes é procedente e está refletida na norma.

### **3.2.9 Informações eventuais (arts. 30 e 31)**

O JB Investimentos propõe a inclusão no inciso V do art. 30, que trata da divulgação de atas de reunião do conselho de administração que contenham deliberações destinadas a produzir efeitos perante terceiros, de trecho constante do Ofício-Circular CVM/SEP/nº 01/2013 (item 03.13).

O objetivo seria incluir previsão de que as atas devem informar os motivos que levaram a eventual voto contrário, bem como eventuais manifestações individuais que tenham sido apresentadas por parte de seus membros, nos casos em que tais informações possam influenciar a decisão do investidor.

A sugestão está em linha com práticas já recomendadas pela área técnica da CVM e propicia o aumento da transparência, permitindo melhor acompanhamento da atuação do conselho de administração pelos acionistas.

Contudo, para não acarretar aumento dos custos das companhias, já que as atas solicitadas no inciso V do art. 30 da Instrução CVM nº 480, de 2009, devem ser



publicadas nos termos do §1º do art. 142 da Lei nº 6.404, de 1976, a sugestão foi incorporada à norma final como uma previsão de que as atas solicitadas no inciso V do art. 30 devem ser enviadas à CVM acompanhadas das eventuais manifestações encaminhadas pelos conselheiros de administração.

Em consequência, o inciso X do art. 21 e os incisos IV e VI do art. 30 da Instrução CVM nº 480, de 2009, também foram modificados para estabelecer esse mesmo procedimento para as atas de assembleia geral ordinária, de reuniões do conselho fiscal e de assembleias gerais extraordinárias, especiais e de debenturistas.

O JB Investimentos propõe que seja incluída no inciso XIX do art. 30 da Instrução CVM nº 480, de 2009, e no item 15.5 do formulário de referência, a exigência de divulgação de qualquer acordo de acionistas existente na cadeia de controle do emissor, que tenha como objeto o exercício de direito de voto, direta ou indiretamente, neste.

O inciso XIX do art. 30 da Instrução CVM nº 480, de 2009, determina que o emissor deve divulgar informações sobre acordos de acionistas dos quais o controlador ou controladas e coligadas do controlador sejam parte, a respeito do exercício de direito de voto no emissor ou da transferência dos valores mobiliários do emissor, com a indicação das partes envolvidas e a descrição das disposições relativas ao emissor.

Assim, não se entendeu necessária a alteração sugerida.

O Stocche, Forbes sugere no inciso XIX a inclusão de um prazo para envio, levando-se em consideração que todas as demais informações elencadas nos incisos deste artigo possuem prazo definido para sua apresentação. O prazo ideal seria o mesmo do inciso VIII, 7 dias úteis contados do seu arquivamento.

A sugestão é pertinente. Contudo, é necessário ter conta que as informações requeridas no inciso XIX do art. 30 da Instrução CVM nº 480, de 2009, referem-se a contratações não necessariamente arquivadas no emissor ou nas quais a companhia não necessariamente é uma das partes. Assim, optou-se por fixar como prazo de prestação das informações 7 dias úteis contados da ciência, pelo emissor, da existência do acordo.



O Ulhôa Canto sugere o acréscimo da expressão “da reunião” no novo inciso XXXII do art. 30 da Instrução CVM nº 480, de 2009. A redação passaria a ser “(...) ou em até 7 (sete) dias úteis da reunião (...)”, objetivando esclarecer o termo inicial para a contagem do prazo a que se refere o dispositivo.

O Machado Meyer sugere que seja excluída a necessidade de apresentação do Anexo 30-XXXII em aumentos de capital aprovados em decorrência de exercício de opção de compra de ações por beneficiários no âmbito de planos de opções de compra de ações devidamente aprovados.

A sugestão do Machado Meyer foi considerada parcialmente pertinente. A lei exclui o exercício do direito de preferência nos aumentos de capital decorrentes de plano de opção, mas é importante garantir a divulgação de um conjunto mínimo de informações sobre esses aumentos para que o investidor possa acompanhar os efeitos desses planos.

Assim, a redação do Anexo 30-XXXII foi modificada na versão definitiva para incluir novo artigo, estabelecendo o conjunto específico de informações que devem ser divulgadas nos aumentos de capital decorrentes de plano de opção. Em consequência, foi também alterada a redação do Anexo 14 da Instrução CVM nº 481, de 2009, que trata das informações que devem ser prestadas sobre aumentos de capital deliberados em assembleia.

A sugestão do Ulhôa Canto para aprimoramento da redação do inciso XXXII do art. 30 foi acatada. Ressalta-se que a redação desse dispositivo também foi alterada na versão final para esclarecer que a comunicação sobre aumento de capital deliberado pelo conselho de administração é excepcionada somente nos casos que envolvam oferta pública registrada na CVM, não se estendendo às ofertas públicas realizadas com esforços restritos.

Para garantir a uniformidade de informações prestadas pelas companhias e a tempestividade na divulgação, o IBGC sugere que se defina, no novo inciso XXXIII do art. 30 proposto na Minuta, o termo “ocorrência” como: (i) a data da assinatura do contrato, se houver, que estabelece a transação ou conjunto de transações entre partes relacionadas ou (ii) a data da liquidação financeira da transação, quando não houver contrato.



Considerando a diversidade de formas com que as operações entre partes relacionadas podem se dar, não é possível estabelecer, a priori, critérios uniformes e objetivos ou determinar todas as situações que poderão demarcar o momento da ocorrência de uma transação desse tipo.

Assim, sem prejuízo das orientações que poderão ser prestadas pela SEP em seu Ofício-Circular, é mais adequado deixar que os administradores exerçam a avaliação, observadas as características da operação e os deveres estabelecidos no art. 14 da Instrução CVM nº 480, de 2009.

O IBRACON sugere que seja esclarecida a forma de divulgação das novas comunicações sobre aumento de capital e sobre transações com partes relacionadas propostas nos incisos XXXII e XXXIII do art. 30.

O **caput** do art. 30 dispõe que o envio das informações nele solicitadas deve ser feito por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores. Atualmente, esse sistema corresponde ao Sistema IPE.

O Ponto Focal GRI no Brasil sugere a inclusão de um inciso XXXIV ao art. 30 e de um inciso XXIV ao art. 31 com a seguinte redação: “Relatórios não financeiros, ou socioambientais, ou de sustentabilidade tais como os elaborados de acordo com as diretrizes públicas da **Global Reporting Initiative** (GRI) ([www.globalreporting.org](http://www.globalreporting.org)) ou similares”. O IBGC sugere inclusão na mesma linha.

A Minuta já sugere alterações no item 7.8 do formulário de referência para que os emissores possam informar se elaboram relatórios não financeiros e sobre o local onde os mesmos podem ser encontrados e consultados pelos investidores.

Também há uma categoria de informação no Sistema IPE que foi criada pela CVM para que as companhias que voluntariamente elaboram essas informações possam arquivá-las e divulgá-las ao mercado.

Desse modo, não se entendeu necessária a inclusão.



### **3.2.10 Emissores com grande exposição ao mercado (art. 34)**

O Stocche, Forbes sugere que o cálculo utilizado no inciso III para determinar o valor de mercado das ações em circulação da companhia tome como base a média ponderada dos valores relativos ao período que abrange o trimestre anterior à data do pedido de registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários.

A sugestão está fora do escopo da Minuta e não foi acolhida. Ao definir os requisitos para o status de emissor com grande exposição ao mercado (EGEM) a CVM procurou estabelecer critérios claros que permitissem ao mercado identificar, de forma objetiva e facilmente verificável, que o emissor se enquadra nos parâmetros fixados.

A utilização da cotação de fechamento no último dia útil do trimestre anterior à data do pedido de registro da oferta pública de distribuição como parâmetro apresenta essa vantagem.

### **3.3 Comentários ao anexo 24 – formulário de referência**

#### **3.3.1 Identificação das pessoas responsáveis pelo conteúdo do formulário (seção 1)**

O IBRI sugere que nas atualizações ao longo do ano seja suficiente apenas a assinatura do diretor de relações com investidores (DRI), mantendo no formulário anual as assinaturas do DRI e do presidente.

No relatório da audiência pública nº 07/2008, que originou a edição da Instrução CVM nº 480, de 2009, entendeu-se que era desejável atribuir ao presidente e ao DRI a responsabilidade sobre as informações prestadas no formulário de referência. Esse modelo cria incentivos para a implementação de mecanismos de governança e de controles internos que contribuem para o aprimoramento das informações prestadas pelo emissor de modo geral e para a revisão crítica do conteúdo do formulário de referência em específico.

Na presente audiência, procurou-se reforçar esse modelo, tornando as declarações do presidente e do DRI independentes e enfatizando, com essa medida, a responsabilidade individual de cada um deles pelo conteúdo do formulário.



Assim, a sugestão do participante não foi incorporada.

A Neoenergia sugere a declaração conjunta de todos os diretores no item 1.1, tendo em vista que o formulário de referência contém informações gerais da companhia e que todos os diretores são responsáveis por determinadas atividades nos termos da Lei nº 6.404, de 1976, e do Estatuto Social de cada companhia.

A PREVI entende que as informações prestadas ao mercado devem ser acompanhadas pelo conselho de administração, que deve avaliar sua qualidade e abrangência, e sugere a inclusão de item 1.2 requerendo declaração do presidente do conselho de administração de que o conselho de administração conhece e concorda com o conteúdo do formulário de referência.

As sugestões dos participantes não foram consideradas pertinentes. O presidente e o DRI são as pessoas com maior envolvimento no dia a dia da companhia e, portanto, a redação proposta alcança o nível de governança considerado adequado.

A AMEC questiona a efetiva necessidade e oportunidade no item 1.1 do DRI assinar conjuntamente os documentos apresentados, pois a ampliação das responsabilidades do DRI terá uma contribuição apenas marginal na qualidade das informações.

Para a participante, haveria maior efetividade quanto à hígidez se as declarações fossem assinadas conjuntamente pelo Diretor Financeiro (CFO), que, em última análise, é o responsável por tais informações. Também entende que deve ser incluída, além da exigência de assinatura do CFO, a aprovação do conteúdo do formulário pelo conselho de administração e a opinião do conselho fiscal.

Em relação à efetiva necessidade e oportunidade do DRI figurar como um dos responsáveis pelo conteúdo do formulário de referência, não procede o questionamento do participante.

A Instrução CVM nº 480, de 2009, atribui ao DRI um encargo próprio que não se aplica a outros diretores ou aos membros do conselho de administração e do conselho fiscal: a responsabilidade primária pela prestação de todas as informações





exigidas pela legislação e regulamentação.

Essa função coloca o DRI em uma posição estratégica e oportuna para atestar o que é solicitado pelo item 1.1 do formulário.

Em relação ao item 1.1, o Stocche, Forbes sugere que a declaração continue sendo fornecida em conjunto pelo diretor presidente e pelo diretor de relações com investidores. A declaração individual resultará em burocracia adicional às companhias.

Caso a CVM entenda que a declaração deva ser assinada pelos respectivos diretores, em conjunto ou individualmente, sugere que seja impressa pelo programa Empresas.Net, de modo a tornar mais prático para as companhias ofertantes cumprir essa nova exigência da CVM e evitando que cada companhia elabore a sua própria declaração.

A burocracia adicional é mínima, principalmente quando comparada com os benefícios que podem surgir, inclusive, em relação a um maior comprometimento do presidente e do DRI acerca das informações prestadas.

A sugestão do participante referente à configuração do sistema Empresas.Net será avaliada pela SEP quando do processo de adaptação do sistema às modificações decorrentes desta audiência pública.

O Carvalhosa e Eizirik entende que uma declaração, seja ela conjunta ou individual, não deve fazer “com que ambos se sintam responsáveis por todo o formulário”, sendo que as responsabilidades devem decorrer de lei e não de declarações emitidas pelos administradores.

O modelo atual, segundo o participante, já seria demasiadamente rigoroso, uma vez que o Presidente e o Diretor de Relações com Investidores já têm diversas responsabilidades legais e, como administradores de companhia aberta, exercem diversas atividades no cotidiano da companhia, de modo que na prática não são eles que, individualmente, revisam todo o formulário de referência.

O sentido empregado no edital, ao dispor que a proposta de individualização das declarações do presidente e do DRI visa enfatizar a responsabilidade de cada um



pelas informações do formulário, não se confunde com a responsabilidade legal a que se refere o participante.

Como comentado acima, a CVM atribuiu ao presidente e ao DRI a responsabilidade pelo conteúdo do formulário de referência, pois esse modelo cria incentivos para a implantação de mecanismos de governança e de controles internos que contribuem para o aprimoramento das informações prestadas pelo emissor de modo geral e para a revisão crítica do formulário em específico.

O IBRI sugere adaptar a declaração do Presidente para inclusão de certificação anual, tal como exigido na listagem de empresas brasileiras no mercado norte-americano, acerca do desconhecimento de qualquer violação, por parte da companhia, das normas de governança corporativa.

O texto das declarações previstas no item 1.1 reflete as interações realizadas com o mercado no âmbito da audiência pública CVM nº 07/2008, que resultou na edição da Instrução CVM nº 480, de 2009, e na criação do formulário de referência. O conteúdo atual das declarações é considerado adequado para os fins a que o formulário de referência se destina.

### **3.3.2 Informações financeiras selecionadas (seção 3)**

ABRASCA e Stocches Forbes recomendam esclarecer, no item 3.1.h, a definição de “resultado básico por ação”, tendo em vista que esse conceito pode ser confundido com o de “resultado diluído por ação”.

A alteração proposta nos itens 3.1.h e 3.1.i buscou apenas atualizar e harmonizar a nomenclatura das informações solicitadas no formulário de referência com as divulgadas pelas companhias nas demonstrações financeiras elaboradas de acordo com as normas contábeis.

O Pronunciamento Técnico CPC 41, aprovado pela Deliberação CVM Nº 636, de 06 de agosto de 2010, define o conceito e a forma de cálculo do resultado básico por ação e do resultado diluído por ação. Assim, não se entendeu necessário modificar a redação proposta.



A Neoenergia sugere incluir no subitem 3.5(b) a opção de classificar os dividendos distribuídos como: (i) dividendos intermediários e (ii) dividendos complementares. Isso em razão das empresas do grupo terem por prática deliberar a distribuição dos tipos de dividendos, não conseguindo classificar a distribuição de lucros conforme a sua característica, o que os leva a classificar como “outros”, tendo em vista que as opções fornecidas não atendem a necessidade.

A sugestão está relacionada à configuração do sistema Empresas.Net e será avaliada pela SEP quando do processo de adaptação do sistema às modificações decorrentes desta audiência pública.

A ANBIMA entende que o subitem 3.7(a) deve refletir os valores de empréstimos e financiamentos e não a soma do passivo circulante e do passivo não circulante, tendo em vista que alguns itens do passivo circulante e não circulante não têm característica de títulos de dívida. Desse modo, este item estará coincidindo com as informações disponibilizadas no item 3.8 (empréstimos, financiamentos e títulos de dívida).

O IBRI sugere a correção da redação do **caput** do item 3.7, por entender que a solicitação do nível de endividamento se confunde com a orientação contida no Ofício-Circular SEP nº 01/2013, onde é solicitado que se informe o total do seu passivo.

A ABRASCA sugere a alteração da redação dos itens 3.7 e 3.8, de modo a tornar a informação desejada mais clara, considerando que o Ofício-Circular SEP nº 01/2013 afirma que o emissor deve informar, no item 3.7, o total de seu passivo, porém a redação no anexo trata de “nível de endividamento”, ficando a orientação confusa.

A Ultrapar sugere que seja esclarecido que os montantes informados nos itens 3.7 e 3.8 não devem mais ser os mesmos, uma vez que no item 3.7 deverá ser informada a totalidade do passivo circulante e não circulante, enquanto que no item 3.8, de acordo com a nova proposta, apenas empréstimos, financiamentos e títulos de dívida.

O item 3.7 requer informações sobre o nível de endividamento do emissor, que não se limita somente a passivos com característica de títulos de dívida.

Um exemplo de passivo relevante, que não é título de dívida, mas que altera



significativamente o nível de endividamento, é o caso do passivo relacionado a parcelamento de tributos (nos quais incidem juros).

Ressalta-se que os emissores podem inserir outros indicadores considerados importantes sobre seu nível de endividamento no item 3.7(c).

A SEP fará as adaptações que entender necessárias nas orientações prestadas em seu Ofício-Circular.

A BM&FBOVESPA sugere, considerando a existência de outras classificações das dívidas, inclusive nos termos da Lei nº 11.101, de 2005, a alteração da redação do item 3.8 com o intuito de possibilitar que a classificação das obrigações previstas no passivo da companhia seja completa e correspondente à realidade.

Nesse sentido, propõe que a redação da norma seja alterada para “*em forma de tabela, separando por obrigações (empréstimos, financiamentos e títulos de dívida) com garantia real, dívidas com garantia flutuante, e ~~dívidas~~ quirografárias ou com outro tipo de garantia e/ou privilégio, indicar o montante de obrigações do emissor de acordo com o prazo de vencimento*”.

A sugestão é pertinente e foi incorporada à proposta na versão final da norma.

O Stocche, Forbes recomenda no item 3.8 que seja informado de forma expressa que as obrigações subordinadas devem ser listadas juntamente com as obrigações quirografárias, de modo a deixar claro que nessa categoria são levadas em consideração também as obrigações subordinadas.

A preocupação do participante foi atendida com a alteração realizada na versão final da norma acima comentada.

### **3.3.3 Fatores de risco (seção 4)**

IBGC e Ponto Focal GRI sugerem que o item 4.1 seja alterado para incluir menção aos riscos socioambientais.

A sugestão é válida e foi acolhida.



A PREVI apoiou a inclusão, no novo item 4.2, da descrição dos riscos de mercado, que antes era prestada no item 5.1, entendendo que a nova disposição permite melhor entendimento da totalidade dos riscos a que o emissor está exposto.

ABRASCA e Stocche, Forbes, por outro lado, sugerem a exclusão do termo “quantitativa e qualitativamente” do item 4.2, tendo em vista a frequente dificuldade prática das companhias de mensurar quantitativa e qualitativamente os riscos de mercado aos quais o emissor está exposto, até mesmo pelo dinamismo com que as mudanças de mercado ocorrem.

A ABRASCA também sugere a substituição por um breve descritivo da visão da companhia quanto à sua exposição aos riscos de mercado e macroeconômicos.

É importante que o investidor tenha acesso a informações que lhe possibilitem não somente identificar os principais riscos de mercado a que o emissor está exposto, mas também avaliar porque os fatores comentados se constituem em risco para a companhia, o grau de exposição do emissor e de que modo esses riscos podem afetar a sociedade.

Assim, a redação do dispositivo foi mantida.

A CFA sugere no item 4.2 e subitem 5.2(b)(v) que seja exigida a publicação de tabelas de sensibilidade das variáveis macroeconômicas que sejam relevantes para o negócio, considerando que algumas empresas possuem estrutura complexa de derivativos que os analistas não conseguem modelar com base nas informações prestadas, mas que podem ser relevantes como risco à operação da empresa.

A sugestão não foi acolhida. A CVM já regulamentou a matéria relacionada à proposta da participante por meio da Instrução CVM nº 475, de 17 de dezembro de 2008, que disciplina a apresentação de informações sobre instrumentos financeiros nas demonstrações financeiras e a divulgação do quadro demonstrativo de análise de sensibilidade.

O IBRI sugere tornar os itens 4.3 e 4.7 um único item, de modo a simplificar a elaboração do formulário e facilitar o entendimento por parte dos investidores.



A ABRASCA também sugere a aglutinação dos itens 4.3 a 4.7 para simplificar a apresentação do formulário de referência, facilitando o entendimento sobre a totalidade dos processos da companhia e sua relevância.

O item 4.7 foi criado com o intuito de possibilitar que o emissor possa divulgar no formulário outras contingências avaliadas como relevantes que, eventualmente, não se enquadrem nos itens 4.3, 4.4 e 4.6. Portanto, a atual organização do formulário em relação a esses itens parece apropriada.

Em relação aos novos subitens 4.3.1, 4.4.1 e 4.6.1 propostos na minuta para indicar, de forma consolidada, o valor total provisionado relativo aos processos descritos nos item 4.3, 4.4 e 4.6, a AMEC entende que a eventual frustração ou agravamento do custo de um acordo não pode prevalecer sobre os direitos dos acionistas, investidores e mercado em geral de obter informações de forma mais ampla, clara e fidedigna possível.

Destaca que o conhecimento por parte dos investidores do valor provisionado para determinada demanda judicial traz a segurança, por um lado, de que eventual insucesso futuro estará coberto por valores já provisionados e de outra banda permite prever uma eventual “sobra de caixa” em caso de sucesso em tal potencial passivo. A percepção da AMEC é que a obrigatoriedade de tal divulgação na forma atual da Instrução CVM nº 480, de 2009, contribuiu positivamente para a melhoria da qualidade dos provisionamentos efetuados pelas companhias abertas brasileiras.

A alteração proposta busca conciliar interesses diversos, sem prejudicar aspectos qualitativos do regime informacional do formulário de referência. Essa alteração a que se referem os itens 4.3.1, 4.4.1 e 4.6.1 almeja compatibilizar o interesse dos emissores de não divulgar o valor individual de cada provisão e o interesse dos investidores de dispor de informações sobre os impactos que as ações judiciais podem ter nas condições econômico-financeiras do emissor.

Como a informação individualizada sobre as provisões não parece ser imprescindível para que o investidor tenha subsídios suficientes para avaliar os impactos dos processos judiciais, administrativos ou arbitrais relevantes sobre o emissor, a sugestão da participante não foi acolhida.



A ANBIMA sugere alterar os novos subitens 4.3.1, 4.4.1 e 4.6.1, devendo ser indicado o valor total provisionado “dos processos individualmente descritos neste item, considerados em conjunto”. Assim, visa esclarecer que não deve ser considerado neste campo o somatório dos valores totais provisionados que constam nas Demonstrações Financeiras, mas sim o somatório dos valores totais provisionados dos processos relevantes individualmente descritos em cada item.

A sugestão é válida e foi realizada alteração na norma para melhor esclarecer o ponto suscitado pela participante.

IBGC e Stocche, Forbes sugerem, nos subitens 4.3.1, 4.4.1 e 4.6.1, que se indique o valor total provisionado por tipo de processo (trabalhistas, tributários, cíveis e outros) e não apenas o total global provisionado, permitindo melhor compreensão das contingências sem, no entanto, expor informações possivelmente sensíveis para o emissor, e da forma como tal informação é apresentada nas demonstrações financeiras da companhia.

A Neoenergia sugere no subitem 4.6.1 que seja mantida apenas a divulgação das provisões segmentadas por matéria, como já ocorre nas demonstrações financeiras.

Como comentado acima, a inclusão dos itens 4.3.1, 4.4.1 e 4.6.1 procura compatibilizar o interesse dos emissores de não divulgar o valor individual de cada provisão e o interesse dos investidores de dispor de informações sobre os impactos que as ações judiciais podem ter nas condições econômico-financeiras e reputacionais do emissor.

A segregação do valor total provisionado por tipo de processo (trabalhistas, tributários, cíveis e outros) pode conduzir à individualização da provisão quando haja, por exemplo, somente um processo ou um conjunto de processos repetitivos ou conexos descrito para determinado tipo.

Dessa forma, a sugestão não foi incorporada à proposta definitiva de instrução.

A ABRASCA entende que quando a CVM pede que se analise o dano de eventual perda no caso de ações individualizadas (subitens 4.3(h) e 4.4(h)), ela está sugerindo que as companhias apontem valores individuais provisionados para cada ação



judicial considerada relevante, “o que vai contra o espírito da Autarquia de proteger a estratégia de defesa da companhia aberta”. Portanto, sugere suprimir a obrigatoriedade da companhia analisar o impacto no caso de perda processo.

A análise de impacto em caso de perda do processo é uma informação importante a ser prestada aos investidores, e não parece que essa análise implique que os emissores apontem valores individuais provisionados para cada ação judicial considerada relevante.

Deseja-se uma informação mais abrangente, tendo em vista que a solicitação da divulgação do valor provisionado para cada processo descrito foi suprimida na Minuta colocada em audiência pública.

A BM&FBOVESPA sugere na seção 4 a inclusão de novo item específico no item 4.7, exigindo a divulgação de processos judiciais de natureza criminal em que o acionista controlador ou os administradores do emissor sejam partes, considerando que eventual condenação criminal pode resultar no afastamento (por restrição à liberdade ou por inabilitação) de pessoas essenciais às atividades do emissor. Seria aplicável somente aos emissores categoria A.

A sugestão não foi considerada pertinente. O subitem 12.8(b) do formulário de referência já determina a divulgação de informações relativas a condenações dos administradores e membros do conselho fiscal do emissor em (i) processo criminal; (ii) processo administrativo no âmbito da CVM; ou (iii) na esfera judicial ou administrativa que tenha suspenso ou inabilitado o administrador para a prática de uma atividade profissional ou criminal qualquer.

Além disso, parece excessiva a necessidade de divulgação de todos os processos judiciais de natureza criminal em que o acionista controlador ou os administradores do emissor sejam partes, tanto por não resultar necessariamente em condenação, como pela ampla gama de situações que podem gerar tais processos na esfera penal (e que, em muitos casos, podem não ter relação com a capacidade do administrador na boa condução dos negócios do emissor).

Deve-se ponderar, também, que a Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002, já impõe um regime adequado de divulgação de informações sobre o assunto. A





condenação criminal de administrador da companhia pode se constituir em fato relevante, caso tenha potencial para afetar as decisões de investimento, determinando o dever da imediata divulgação da informação ao mercado.

A BM&FBOVESPA sugere que o item 4.8 passe a indicar expressamente a necessidade de divulgação de algumas informações atinentes a direitos garantidos aos titulares de valores mobiliários de emissores estrangeiros, considerando recentes episódios de supostos abusos cometidos no âmbito desse tipo de emissor.

Dessa forma, passaria a exigir: (i) a descrição dos direitos dos acionistas não controladores nas hipóteses de cancelamento de registro; e (ii) a descrição das hipóteses em que os titulares de valores mobiliários terão direito de preferência na subscrição de ações, valores mobiliários conversíveis em ações, bem como das respectivas condições para o exercício desse direito, ou das hipóteses em que esse direito não é garantido, caso aplicável.

A sugestão foi considerada pertinente e incluída na proposta definitiva de instrução alteradora.

### **3.3.4 Política de gerenciamento de riscos e controles internos (seção 5)**

A PREVI entende que a divulgação da seção 5 deveria ser obrigatória para emissores categoria A e B.

Na versão original do formulário de referência, a CVM optou por dispensar os emissores registrados na categoria B do preenchimento de vários itens que tratavam das políticas internas da companhia, inclusive quanto ao anterior item 5.2, que tratava da política de gerenciamento de riscos.

A CVM manteve esse modelo ao reformular a seção 5, onde são prestadas informações sobre política de gerenciamento de riscos e controles internos, pois entende que essas informações são menos sensíveis ao investidor de uma companhia categoria B, cujo foco é a obtenção de dados relacionadas ao risco de crédito da companhia e sua capacidade de geração de caixa.



O Carvalhosa e Eizirik considera que a expressão “as razões pelas quais o emissor não adotou uma política”, proposta pela Minuta, deveria ser excluída dos subitens 5.1.a e 5.2.a, na medida em que o emissor passará a ter a obrigação de justificar-se caso não seja adotada uma política de gerenciamento de riscos e controles internos.

Como não há dispositivo na Lei nº 6.404, de 1976, que exija o desenvolvimento de tais políticas, o emissor não pode ser obrigado a expor as razões pelas quais não as adotou.

A necessidade de adoção de medidas para controle de riscos decorre dos deveres fiduciários dos administradores, independentemente da existência de uma política formalmente desenvolvida. Ainda que não haja dispositivo na Lei nº 6.404, de 1976, obrigando a adoção de uma política formalizada de gerenciamento de riscos, no que se refere ao regime de transparência e à divulgação de informações ao público investidor, aplica-se a regulamentação da CVM em função do disposto na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976.

A SDM entende que é necessário garantir que o investidor tenha acesso a informações importantes para a avaliação das práticas de governança do emissor e de seus controles internos.

Na reforma proposta, os subitens 5.1(a) e 5.2(a) solicitam que o emissor informe se as medidas adotadas pelos administradores para controle dos riscos descritos, respectivamente, nos itens 4.1 e 4.2, quando aplicável, estão formalizadas em uma política, havendo possibilidade de a companhia informar a razão pela qual não se adotou uma política formal.

Stocche, Forbes e ABRASCA sugerem que sejam incluídas no item 5.1 do formulário de referência apenas as eventuais políticas de gerenciamento de risco desenvolvidas pela companhia, caso aplicável, ao invés de requerer que, para cada risco apresentado no item 4.1 seja inserida uma explicação detalhada acerca da sua política de gerenciamento de risco. Idem para o subitem 5.2(a).

O Stocche, Forbes entende que esse quadro deva ser de livre preenchimento, especialmente levando em consideração que para a maior parte dos fatores de risco não



há como se desenvolver uma política eficaz de gerenciamento de riscos prévia à sua ocorrência.

Para a ABRASCA, em relação ao item 5.1, não é opção da companhia adotar ou não uma política de gerenciamento de riscos para cada subitem do item 4.1, considerando que: (i) para determinados fatores de risco não é possível desenvolver ou mesmo implementar uma política de gerenciamento de risco; e (ii) em outros casos uma mesma política pode atender a riscos inerentes ao emissor, a seu controlador e a seus acionistas, por exemplo.

No sistema Empresas.Net, a seção 5 do formulário de referência não possui texto estruturado, sendo de livre preenchimento. Assim, a companhia poderá indicar no documento que as informações prestadas se referem às práticas e medidas adotadas para os riscos comentados nos itens 4.1 e 4.2 que são passíveis de serem mitigados pelo emissor, identificando-os.

O Machado Meyer sugere transferir para o novo item 5.3 as informações solicitadas no item 10.6, que assim conteria informações completas sobre o assunto em um item único do formulário.

O IBGC sugere alterar a redação do item 5.3, objetivando esclarecer e especificar quais informações o emissor deve divulgar no referido campo, e incluir item para que sejam relatadas as principais deficiências relativas aos controles internos e os planos de ação para as deficiências identificadas.

A ABRASCA sugere no subitem 5.3(c) que a CVM esclareça se deve ser reportado o nome da pessoa física integrante da administração da companhia responsável pela supervisão dos controles internos do emissor ou se deve ser informado o cargo responsável por essa função.

A sugestão do Machado Meyer foi considerada válida e compreendeu-se conveniente transferir as informações solicitadas no item 10.6 para o item 5.3 para evitar duplicidade de informações.

Além da consolidação das informações, foram também realizadas alterações pontuais na redação com o objetivo de melhor esclarecer o conteúdo das informações



solicitadas nos dispositivos, conforme sugestão do IBGC e ABRASCA.

O IBGC sugere segmentar o item 5.4, mantendo nesse item as informações relativas às mudanças na política de gerenciamento de riscos, e realocando para a seção 4 as questões relativas às alterações nos riscos aos quais o emissor está exposto.

As duas informações são estreitamente relacionadas. É importante que o investidor tenha acesso a um comentário integrado da administração sobre a evolução dos riscos a que o emissor está exposto e sobre as modificações nas práticas de gerenciamento de risco adotadas.

A ABRASCA sugere no item 5.4 que sejam incluídos os seguintes trechos: (i) “se houver” no início da redação, tendo em vista suas sugestões sobre os itens 5.1 e 5.2; e (ii) “que sejam de conhecimento do emissor” ao final da redação, de forma a evidenciar que comentários, pelo emissor, sobre eventuais expectativas de redução ou aumento da exposição aos riscos por ele apresentados sejam prestadas quando forem de seu conhecimento efetivo.

Não foi considerado necessário acolher as sugestões. A redação proposta permite entender que os comentários requeridos sobre modificações na política de gerenciamento de resultados e nas expectativas dos administradores quanto à redução ou aumento na exposição do emissor a riscos devem ser apresentados se existentes.

### **3.3.5 Histórico do emissor (seção 6)**

A PREVI sugere a inclusão de um item 6.7, devendo o emissor descrever relações de longo prazo relevantes que não figurem em outras partes do formulário de referência.

Na versão original do formulário de referência, as informações sobre outras relações de longo prazo relevantes do emissor eram prestadas no item 7.8.

Na Minuta, foi proposto que o item 7.8 passasse a se concentrar nas práticas socioambientais do emissor. A companhia pode incluir menção a outras relações de longo prazo consideradas importantes no item 7.9 (outras informações julgadas



relevantes).

### **3.3.6 Atividade do emissor (seção 7)**

A BM&FBOVESPA sugere, com relação à redação proposta para o novo item 7.8, que seja exigida, também, explicação dos motivos pelos quais o emissor não divulga informações socioambientais, quando for o caso, considerando se tratar de esclarecimento importante aos investidores, por auxiliar na identificação do grau de comprometimento do emissor com questões dessa natureza.

Na Minuta foi proposto que o emissor deve informar no item 7.8 do formulário de referência se divulga informações sociais e ambientais, indicando a metodologia seguida, se essas informações são auditadas ou revisadas por entidade independente e os locais onde as mesmas estão arquivadas.

A SDM entende que as informações propostas são suficientes para que o investidor possa avaliar o grau de comprometimento do emissor com o assunto, considerando inclusive que as informações socioambientais não são de elaboração obrigatória.

A PREVI entende que a divulgação do item 7.8 deve ser obrigatória para emissores A e B.

As informações socioambientais não são de elaboração obrigatória, mas qualquer emissor registrado na categoria B que voluntariamente as produza poderá divulgá-las nesse item do formulário.

A PREVI sugere a inclusão no item 7.8 de indicação para divulgação da política de sustentabilidade ou da política que estabeleça os compromissos do emissor com as questões sociais e ambientais.

O item 7.8 do formulário requer informações sobre as práticas socioambientais do emissor. Embora seus subitens se concentrem na divulgação de informações sociais e ambientais, o emissor poderá indicar nesse item se possui política de sustentabilidade formalmente estabelecida e os locais onde ela pode ser encontrada (subitens 7.8(a) e 7.8(d)).



### **3.3.7 Grupo econômico (seção 8 da Minuta)**

ABRASCA, IBRI e Stocche, Forbes entendem que as seções 8 e 15 do formulário de referência possuem informações repetidas que, se suprimidas, poderiam tornar sua leitura mais fluida e informativa.

ABRASCA e IBRI sugerem a exclusão do subitem 8.1(a), que requer a identificação dos controladores indiretos, pois essa informação já é detalhada nos itens 15.1 e 15.2 do formulário.

Os participantes entendem ainda que as seções 8 e 15 da Minuta poderiam ser fundidas. A alteração daria mais transparência ao grupo econômico do emissor e à sua estrutura de controle. Sendo informações correlatas, elas devem ser analisadas em conjunto, eliminando possíveis erros de entendimento por parte dos investidores.

É importante evitar a imposição de custos desnecessários para os emissores quando há meios menos onerosos de garantir a prestação da informação ao investidor. Em função dos comentários dos participantes, a SDM revisitou as seções 8 e 15 do formulário de referência e optou por fundir as duas seções, excluindo as informações atualmente requeridas no item 8.1 e tornando obrigatória a divulgação do organograma do grupo econômico do emissor que apresenta um nível mais reduzido de detalhamento.

Para evitar a renumeração das demais seções do formulário de referência e reduzir impacto dessa modificação no sistema Empresas.Net e no sistema de tecnologia de informação utilizado pela SEP, as informações da seção 22 do formulário de referência (Negócios extraordinários) foram transferidas para a seção 8.

O IBGC sugere aproximar as seções 8 e 15 na sequência de apresentação do formulário, tendo em vista que tratam de grupo econômico e de controle, e sua análise conjunta facilita a compreensão das informações, sendo interessante que fossem próximos também das seções 17 e 18, para facilitar o entendimento do grupo econômico.

A sugestão da participante quanto às seções 8 e 15 está contemplada na modificação realizada na proposta definitiva de instrução acima comentada. A sugestão



de aproximar as seções 15, 17 e 18 não foi acatada por se considerar que a disposição atual dessas seções não traz prejuízo ao entendimento das informações pelo investidor.

A BM&FBOVESPA sugere que o item 8.1 passe a exigir a divulgação das seguintes informações sobre o grupo econômico em que se insere o emissor: (i) descrição das atividades exercidas pelas entidades integrantes do grupo; (ii) quantidade de entidades que integram o grupo econômico; e (iii) faturamento total do grupo econômico no último exercício social.

A gama de atividades exercidas pelas entidades integrantes do grupo pode ser bastante ampla, e em muitos casos podem não se relacionar com a atividade do emissor, sendo mais apropriado que o emissor inclua, caso julgue relevante, outras informações sobre o grupo econômico no item relativo a outras informações julgadas importantes.

A quantidade de entidades que integram o grupo econômico pode ser presumida por meio do organograma.

O faturamento total do grupo econômico no último exercício social é uma informação que em muitos casos pode ser de difícil obtenção pelo emissor, e não necessariamente será sempre relevante para a avaliação da companhia.

Dessa forma, a sugestão não foi considerada pertinente.

O Machado Meyer entende que, nos casos em que o emissor apresente ampla diversificação geográfica em suas operações (com constituição de subsidiárias locais), ou em que o modelo de negócios seja baseado na constituição de sociedades de propósito específico por projeto ou atividade desempenhada, a descrição da totalidade das empresas do grupo, pela elevada quantidade de sociedades, pode tornar o item 8.1 confuso.

Portanto, sugere que as alíneas “b” a “e” do item 8.1 sejam alteradas para inclusão de um critério de relevância que determine a necessidade de descrição das sociedades ali indicadas. Exemplos seriam: (i) percentual da receita consolidada ou dos ativos consolidados do emissor pelo qual responde a sociedade do grupo; (ii) percentual



de participação do emissor no capital social da sociedade; ou (iii) classificação de tais sociedades entre operacionais ou não operacionais.

A sugestão foi considerada parcialmente procedente. A fixação de parâmetros fixos e uniformes pelo regulador pode conduzir à prestação de informações não relevantes ao investidor, dado que os emissores apresentam características variadas.

Desse modo, além de unificar as seções 8 e 15, a SDM optou por prever na proposta definitiva de norma que devem ser divulgadas no organograma as principais controladas e coligadas do emissor e as principais sociedades sob controle comum.

O IBGC sugere alterar a redação dos itens 8.2 e 15.4 para tornar obrigatória a inserção de organogramas, por entender que tal informação auxilia na análise do grupo econômico e da comparação acionária e do controle, contribuindo para o melhor entendimento dos usuários, especialmente em casos onde essas estruturas são complexas.

ABRASCA, IBRI e Stocche, Forbes consideram que os itens 8.2 e 15.4 apresentam informações repetitivas, sugerindo o agrupamento dessas informações no item 8.2 e a consequente exclusão do item 15.4.

A sugestão das participantes ABRASCA, IBRI e Stocche, Forbes foi acolhida e a do IBGC foi considerada parcialmente procedente. A proposta definitiva de instrução unifica as seções 8 e 15 e torna obrigatório o organograma do grupo econômico em que o emissor se insere. Entretanto, a inclusão dos acionistas titulares de participação relevante no organograma pode não ser importante em todos os casos e sua obrigatoriedade traria impacto sobre os emissores. A alteração da participação desses acionistas, que é mais frequente que a alteração de participação de acionistas controladores, é uma das hipóteses que determinam a atualização do formulário de referência de ocorrência.

Assim, a versão final da norma prevê que o emissor, caso queira, poderá inserir, no organograma dos acionistas e do grupo econômico em se insere, a identificação dos acionistas detentores de participação relevante. Em consequência, o item 15.4 foi excluído.





O Carvalhosa e Eizirik entende que o termo “eventos societários” no item 8.3 da minuta deveria ser alterado para “operações societárias”, visto que se consideram como eventos societários as reuniões dos órgãos da companhia.

O Stocche, Forbes sugere alterar a redação do item 8.3 para deixar claro que as informações a serem apresentadas referem-se tão somente aos eventos societários que possuam efeitos relevantes para a companhia, conforme orientação já fornecida pelo Ofício-Circular SEP nº 01/2013.

As sugestões são pertinentes e estão refletidas no item 15.7 na versão final da norma.

O Machado Meyer sugere a exclusão do item 8.3, a medida que os principais eventos societários envolvendo o emissor e suas controladas e coligadas já devem ser devidamente refletidos no item 6.5.

A SDM entende que a preocupação do participante de evitar a duplicação de informações já está refletida na Minuta. Nela foi proposta a exclusão do item 6.5 e a transferência das informações nele requeridas para o item 8.3, que passará a descrever as operações de reestruturação relevantes ocorridas no grupo econômico, incluindo as que tenham envolvido o emissor e suas coligadas e controladas.

O IBGC sugere a inclusão de nova alínea ao item 8.3, para que o emissor informe quais mecanismos foram utilizados para garantir tratamento equânime entre os acionistas (tais como laudos de avaliação, comitês independentes, assembleias de partes afetadas, etc.).

A sugestão é pertinente e está refletida no item 15.7 na versão final da norma.

### **3.3.8 Ativos relevantes (seção 9)**

A ABRASCA entende que o preenchimento do item 9.1 deve ser alterado substancialmente, de modo que as informações passem a ser apresentadas em forma de texto livre e selecionadas pelos emissores segundo critérios próprios de relevância, tendo em vista as características peculiares das atividades por eles desenvolvidas, seus respectivos setores de atuação, dentre outras. Alternativamente, sugere que sejam



estabelecidos pela própria CVM critérios de relevância tais como valor ou incidência de utilização de marcas.

O IBRI também sugere que o quadro 9.1 seja preenchido em forma de texto e que sejam divulgadas informações somente sobre as principais licenças, marcas, franquias, concessões, etc., para evitar a elaboração de uma longa lista de informações de pouca utilidade para os investidores.

O comando do item 9.1 do formulário de referência estabelece que nele devem ser descritos “os bens do ativo não-circulante relevantes para o desenvolvimento das atividades do emissor”, indicando que compete à própria administração avaliar que bens deverão ser divulgados, em razão da sua importância para o emissor.

A sugestão para modificar a forma de apresentação das informações para texto livre se refere à configuração do sistema Empresas.Net e será avaliada pela SEP quando do processo de adaptação do sistema às modificações decorrentes desta audiência pública.

A Ultrapar sugere, para melhor esclarecimento e uniformização da prática entre os emissores, que o item 9.1 seja alterado para “descrever os bens do ativo não circulante relevantes, individualmente ou em conjunto, para o desenvolvimento das atividades do emissor”.

Adicionalmente, para os emissores que possuam ativos que são relevantes em conjunto, o que acarretará aumento significativo do volume de informações prestadas, sugere a dispensa de certas informações nas tabelas, sem prejuízo das informações relevantes do investidor.

Ao editar a Instrução CVM nº 480, de 2009, a CVM entendeu que era conveniente deixar que o próprio emissor estabelecesse o critério de relevância para determinar que bens do ativo não circulante deveriam ser divulgados.

Como já comentado, a criação de critérios pré-determinados e uniformes pelo regulador pode conduzir à prestação de informações não relevantes ao investidor, dadas as características diferenciadas que os emissores apresentam entre si em termos de porte, setor de atividade, forma de concorrência, processo de produção e distribuição e



atuação geográfica, por exemplo.

Assim, a preocupação da participante, embora válida, poderá ser atendida com a inclusão de orientação nos Ofícios Circulares emitidos pela SEP de que, dependendo do caso, os bens do ativo não circulante podem ser considerados relevantes quando tomados individualmente ou em conjunto, cabendo ao emissor exercer seu melhor juízo para avaliar qual o critério que melhor se aplica ao seu caso concreto.

O Machado Meyer sugere a inclusão de “nome de domínio” como um tipo de ativo disponível para seleção no subitem 9.1(b), já que muitas companhias consideram tais ativos como relevantes para seus negócios.

A sugestão foi considerada válida. No subitem 9.1(b) devem constar todos os intangíveis registrados no balanço patrimonial que sejam relevantes para o desenvolvimento das atividades do emissor. Entre esses pode estar o nome de domínio (endereço de internet), que para seu registro contábil deve atender aos requisitos previstos no Pronunciamento Técnico CPC 04 (R1), particularmente a Interpretação Técnica (SIC 32) que trata de “Ativo Intangível – Custo com Sítio de Internet (Website Costs)”.

Assim, a redação do subitem 9.1(b) foi alterada para incluir, dentre os exemplos de ativos intangíveis que devem ser descritos, o nome de domínio na rede mundial de computadores.

A ABRASCA propõe a exclusão das alíneas i, ii, iii e iv do subitem 9.1(b), que seriam um rol exaustivo de informações a serem prestadas, tendo o conteúdo pouca utilidade para o processo de tomada de decisão de investimento por agentes do mercado.

A participante sugere que o item contemple os pontos relevantes sobre as principais marcas, licenças, concessões e franquias ao invés de fazer a listagem exaustiva com todos os países e detalhamento de pouca utilidade ao investidor.

A sugestão foi considerada parcialmente válida. A proposta definitiva de instrução exclui o subitem 9.1(b)(ii), que requer a divulgação do território atingido pelas patentes, marcas, licenças, concessões, franquias e contratos de transferência de tecnologia.



A SDM entende que as demais informações solicitadas no formulário de referência sobre o assunto são úteis e importantes para a avaliação do investidor.

A Neoenergia sugere incluir a ressalva no subitem 9.1(c) de que as referidas informações apenas devem ser prestadas quando o emissor for titular de uma participação relevante, ou seja, superior a 5% do capital social.

O comando do item 9.1 indica que o emissor deve descrever no subitem 9.1(c) as sociedades em que tenha participação relevante para o desenvolvimento de suas atividades.

A SDM entende que a fixação de critérios rígidos e uniformes pelo regulador pode conduzir, em alguns casos, à prestação de informações não relevantes ao investidor, dadas as características diversas que os emissores podem apresentar. Assim, cabe à administração do emissor fixar os critérios que serão usados para apurar a relevância.

IBRI e Stocche, Forbes sugerem a exclusão do subitem 9.1(c), ou alternativamente a consolidação dessas informações nos subitens 8.1(b) e 8.1(c), tendo em vista que as informações sobre sociedades em que a companhia tenha participação estão presentes nesses subitens e tais informações se repetem no formulário de referência. A ABRASCA sugere a exclusão do subitem 9.1(c) pelo mesmo motivo.

A ABRASCA também apontou a existência de sobreposição de informações nos subitens 8.1(b), 8.1(c) e 9.1(c).

As seções 8 e 9 do formulário de referência possuem objetivos diferentes e consequentemente apresentam nível distinto de detalhamento das informações.

O item 8.1, cujo conteúdo foi transposto para o item 15.4, procura oferecer ao investidor uma visão geral do grupo econômico em que se insere a companhia, com a indicação, dentre outros, das sociedades controladas e coligadas do emissor e das participações por ele mantidas em sociedades do grupo (subitens 8.1(b) e 8.1(c)). Trata-se apenas da identificação das sociedades envolvidas.



No subitem 9.1(c) são apresentadas informações mais detalhadas sobre sociedades investidas que sejam relevantes para o desenvolvimento das atividades do emissor, incluindo dados sobre a valorização ou desvalorização da participação e indicação das razões para a aquisição e manutenção do investimento. Embora haja interseção, não há duplicidade entre as informações prestadas aos investidores.

Dessa forma, a sugestão não foi considerada pertinente.

A ABRASCA sugere a exclusão das alíneas “ix” e “x” do subitem 9.1(c), visando facilitar a apresentação dessas informações pelas companhias, que em grande parte não são capazes de divulgá-las de forma precisa.

A proposta não foi acolhida por se entender que o dado sobre valorização e desvalorização das participações detidas pelo emissor em outras sociedades é uma informação importante para o investidor, que não demanda custo de produção significativo para a companhia.

A informação sobre a valorização ou desvalorização de acordo com o valor contábil, subitem 9.1(c)(ix), se refere a uma avaliação que precisa ser realizada pela companhia para a elaboração de suas demonstrações financeiras.

No caso da valorização ou desvalorização de acordo com o valor de mercado, a redação do subitem 9.1(c)(x) deixa claro que a informação é exigível quando as ações de emissão da investida forem negociadas em mercados organizados, caso em que a informação sobre a cotação é pública.

### **3.3.9 Comentários dos diretores (seção 10)**

A ABRASCA entende que a maior parte das informações prestadas nesta seção é repetição das demonstrações financeiras, e sugere que ela contenha somente informações adicionais ou complementares às demonstrações financeiras.

A sugestão não foi considerada pertinente. As informações solicitadas na seção 10 do formulário de referência são frequentemente exigidas por reguladores estrangeiros.



Nela, os diretores devem fornecer dados quantitativos e qualitativos sobre o plano de negócios do emissor, fatores que influenciaram o resultado de suas operações e a situação financeira, inclusive em uma visão prospectiva. A CVM acredita que esses comentários são muito importantes, pois permitem que os investidores enxerguem a situação do emissor pela perspectiva dos administradores.

A ABRASCA sugere que na seção 10 as informações sejam inseridas por referência a fim de evitar erro na transcrição de informações.

A sugestão não foi considerada pertinente. Conforme orientado pela SEP em seus Ofícios Circulares, a seção 10 do formulário de referência não deve ser uma mera descrição ou repetição de informações já apresentadas nas demonstrações financeiras.

Além disso, uma das principais funções do formulário é reunir algumas informações sobre a companhia que se encontram dispersas em outros documentos, permitindo que o investidor possa acessá-las de forma integrada.

Wagner de Aquino sugere que sejam considerados aperfeiçoamentos na estrutura e conteúdo da seção 10, entendendo que a prática generalizada na redação desses comentários pelos emissores acrescenta informações de pouca relevância comparada a outros meios de divulgação.

Os pontos para revisão da seção 10 seriam: (i) adoção do modelo IFRS, com ampliação e explicação sobre os conteúdos dos itens; (ii) inclusão de dois itens de risco, o primeiro contendo aspectos complementares e suplementares aos apresentados nas demonstrações financeiras, e o segundo sobre a gestão de risco da companhia na visão dos administradores; (iii) inclusão do item relacionado às projeções com a indicação expressa da necessidade de premissas; e (iv) exclusão de todos os outros itens que fazem parte do atual formato do item 10 do formulário.

O participante também entende que devem ser considerados limites para o detalhamento das informações além dos quais a informação se torna irrelevante e impossível de ser compatibilizada com outros documentos como o Relatório de Administração e os **press releases** e apresentações, além de formulários de reguladores estrangeiros.



As informações atualmente solicitadas na seção 10 refletem as interações realizadas com o mercado no âmbito da audiência pública CVM nº 07/2008, que resultou na edição da Instrução CVM nº 480, de 2009, e na criação do formulário de referência. A SDM entende que ainda é prematuro promover revisões substantivas na estrutura e no conteúdo da seção.

Por meio da supervisão das informações prestadas no formulário de referência dos e dos Ofícios Circulares anualmente emitidos trazendo orientações para a elaboração do documento, a SEP procura fomentar a divulgação de informações societárias de forma coerente com as melhores práticas de governança corporativa.

Dessa forma, a sugestão não foi considerada pertinente.

A ANBIMA propõe a inclusão no subitem 10.1(f) de divulgação acerca do cumprimento dos **covenants** de financiamento. A justificativa é a de compatibilizar as informações das demonstrações financeiras com o formulário de referência, tendo em vista que as companhias informam em nota explicativa o cumprimento de todas as cláusulas contratuais.

A sugestão foi considerada pertinente e foi incluída na proposta definitiva de instrução alteradora.

O Machado Meyer entende que as informações solicitadas nos subitens 10.2(a) e 10.2(b) são, em termos práticos, abordadas no item 10.1, notadamente nos comentários sobre as alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras (subitem 10.1(h)).

Nesse sentido, propõe que o item 10.2 seja alterado para solicitar, de forma genérica, que os administradores comentem sobre o potencial impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no resultado operacional, diferenciando-o do subitem 10.1(h) e acrescentando informações úteis ao leitor do formulário de referência.

A sugestão não foi considerada válida. As informações do item 10.1 focam-se principalmente na situação financeira e patrimonial do emissor e na análise de contas do balanço patrimonial, enquanto que o item 10.2 se concentra em seu desempenho



econômico e na análise de contas do resultado.

A alteração proposta faria com que o item 10.2 passasse a ter um cunho prospectivo, devendo-se observar que os riscos de mercado já são tratados na atual seção 5.

A ANBIMA propõe a inclusão de um subitem ao item 10.4 de forma a constar esclarecimento sobre as reclassificações do balanço patrimonial divulgado no último exercício, caso tenham ocorrido. A medida contribuiria para a melhoria da informação, tendo em vista que as companhias não divulgam no formulário de referência as reclassificações ocorridas, bem como nas demonstrações financeiras.

A proposta não foi acolhida. O formulário de referência requer que os diretores comentem no subitem 10.4(b) sobre os efeitos significativos decorrentes de alterações realizadas nas práticas contábeis, o que inclui as reclassificações realizadas no balanço.

Por meio de seu Ofício-Circular anual com orientações para a elaboração do formulário de referência, a SEP poderá orientar os emissores sobre as melhores práticas a serem observadas no preenchimento do subitem 10.4(b).

O IBRI sugere a exclusão do item 10.6, pois entende ser muito subjetiva a análise de eficiência desses controles. Caso não haja possibilidade de exclusão, sugere que a CVM esclareça o conceito de deficiências ou ineficácias de controles.

A ABRASCA reitera sugestão de exclusão do item 10.6, feita anteriormente no âmbito da audiência pública nº 07/2008, tendo em vista a convicção de que o grau de eficiência de controles internos consiste em uma tarefa altamente subjetiva. Caso a sugestão não seja acatada, propõe que a CVM esclareça o conceito de deficiências e ineficácias de controle e que seja requerido somente comentário sobre fraquezas materiais do ambiente de controle interno.

As sugestões foram parcialmente acolhidas. Como comentado no relatório da Audiência Pública nº 7/2008, que originou a edição da Instrução CVM nº 480, de 2009, a existência de algum tipo de estrutura que recolha, classifique e verifique a procedência dos dados econômico financeiros do emissor é pressuposto básico para a produção de demonstrações financeiras confiáveis. Assim, é responsabilidade dos





administradores implementar controles internos, bem como avaliar de forma permanente sua eficácia.

A Instrução CVM nº 308, de 14 de maio de 1999, prevê, no inciso II do art. 25, que o auditor independente deve elaborar, e encaminhar à administração da companhia, relatório circunstanciado que contenha suas observações a respeito de deficiências ou ineficácia dos controles internos e dos procedimentos contábeis da entidade auditada.

Como já comentado, entendeu-se conveniente transferir as informações solicitadas no item 10.6 para o item 5.3. Na consolidação, foi também aprimorada a redação para esclarecer que a informação requerida no atual item 5.3(d) se refere ao relatório previsto na Instrução CVM nº 308, de 1999, que deve ser preparado e encaminhado ao emissor pelo auditor independente.

O Ulhôa Canto sugere nova redação para o item 10.6 para que fique claro que os controles internos que devem ser comentados nesse item são aqueles adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis e indicados no item 5.3.

A sugestão foi considerada atendida com a transferência das informações antes solicitadas no item 10.6 para o atual item 5.3.

O Machado Meyer sugere que o conteúdo do item 10.7 seja transferido para a seção 18, de modo a esgotar nessa seção o assunto.

A proposta foi considerada procedente e as informações do item 10.7 foram transferidas para o atual item 18.10 na versão final da norma.

O IBGC e o Ponto Focal GRI sugerem complementar a redação do subitem 10.8(b), com o objetivo de exemplificar os outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras, tais como os socioambientais, não financeiros ou de sustentabilidade.

Como indicado no formulário de referência, no item 10.8 devem ser informados determinadas contratações que, embora já firmadas pelo emissor, não se enquadram ainda no conceito de ativo e passivo. Assim, a sugestão não foi acatada.



A CFA Society Brazil sugere que seja incluído um subitem 10.10(a)(iv) para a divulgação da taxa de retorno dos investimentos em andamento e previstos bem como o indicador utilizado (por exemplo, Retorno sobre Capital Investido).

Além disso, sugere a inclusão de um subitem 10.10(a)(v) para que seja especificado o indicador de alavancagem financeira máxima definida pela empresa para cada investimento ou para o conjunto de investimentos bem como o valor percentual máximo a ser admitido.

As informações atualmente solicitadas na seção 10 são consideradas suficientes e refletem as interações realizadas com o mercado no âmbito da audiência pública CVM nº 07/2008, que resultou na edição da Instrução CVM nº 480, de 2009, e na criação do formulário de referência.

A CFA Society Brazil sugere, ainda, a criação de um novo item para que a empresa divulgue os tópicos mais relevantes do último laudo atuarial do fundo de pensão que ela patrocina para seus funcionários ou faça uma síntese da situação do fundo. O objetivo seria avaliar possíveis evidências de problemas atuariais e financeiros do fundo de pensão que possam vir a requerer aportes adicionais da empresa, impactando sua situação financeira.

A sugestão não foi considerada válida. O Pronunciamento Técnico CPC 33 (R1), aprovado pela Deliberação CVM nº 695, de 13 de dezembro de 2012, regula a divulgação de informações sobre o assunto.

Caso haja riscos relacionados à situação do fundo de pensão, estes deverão ser divulgados na seção 4 do formulário de referência, ou, ainda, em itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.

### **3.3.10 Assembleia geral e administração (seção 12)**

O IBGC sugere ampliar a quantidade de informações a serem divulgadas pelo emissor no item 12.1, a fim de proporcionar uma visão mais clara da estrutura administrativa.



Para isso recomenda: (i) a divulgação da existência de Regimento Interno para cada órgão e comitê; (ii) indicar os comitês existentes, identificando como estatutários ou não e seus membros; (iii) indicar a existência de secretaria do Conselho de Administração, incluindo informações sobre seu papel e funcionamento; (iv) unificar as informações requeridas nas alíneas “c” e “e”, de forma que sejam apresentadas num mesmo item, bem como solicitar a indicação das principais premissas adotadas para a avaliação e se este processo está vinculado a políticas de remuneração e/ou possibilidade de reeleição; e (v) solicitar que no item sobre avaliação do conselho de administração sejam solicitadas informações sobre o processo utilizado em forma de múltipla escolha, para haver padronização entre empresas.

O Machado Meyer entende que os subitens 12.1(c) e 12.1(e) refletem as mesmas informações quanto ao conteúdo, sugerindo a eliminação de um dos dois.

As sugestões foram consideradas parcialmente pertinentes. A proposta definitiva de norma foi modificada para incluir: (i) no subitem 12.1(a) informação sobre a existência de regimento interno e (ii) unificar as informações solicitadas nos subitens 12.1(c) e 12.1(e), solicitando a identificação do método de avaliação utilizado.

As demais sugestões não foram acolhidas por se entender que as informações solicitadas já garantem a divulgação das características mais importantes para a compreensão da estrutura administrativa pelo investidor.

O IBRI sugere a retirada dos subitens “a”, “c” e “f” do item 12.2, entendendo que tais informações não são relevantes para os investidores.

A ABRASCA também sugere a exclusão dos subitens 12.2(a), 12.2(c) e 12.2(f), pois as informações requeridas são meramente formais e não têm relevância para o processo de tomada de decisão de investimento, sendo também de fácil acesso. Dever-se-ia privilegiar a apresentação de informações que destaquem as competências e práticas diferenciadas adotadas pelos emissores, proporcionando dados que permitam efetiva comparação entre os diferentes níveis de governança praticados pelos emissores.

A sugestão das participantes não foi acolhida. O conjunto de informações sobre as regras, políticas e práticas relativas às assembleias gerais é um dado importante para que o investidor possa aferir o grau de governança do emissor, por isso foram mantidos



os subitens 12.2(a), 12.2(c) e 12.2(f).

O IBGC sugere alterar a redação da alínea “a” do item 12.3 para que o emissor indique o número de reuniões efetivamente realizadas e não o número previsto no Estatuto Social.

A sugestão é pertinente e está refletida na proposta definitiva de instrução alteradora.

A BM&FBOVESPA sugere a inclusão de novo item 12.3 exigindo a divulgação das seguintes informações, em relação às assembleias gerais ordinárias, assembleias gerais extraordinárias, assembleias especiais e assembleias de debenturistas realizadas nos últimos 5 anos: (i) data de realização de cada assembleia; (ii) casos de instalação em segunda convocação; (iii) quorum exato de instalação de cada assembleia; e (iv) quorum exato de aprovação de cada uma das matérias constantes da ordem do dia.

A inclusão desse novo item seria de extrema importância principalmente diante do aumento do grau de dispersão acionária nas companhias abertas brasileiras verificado ao longo dos últimos anos.

A CVM entende que seria pertinente que a criação dessa nova obrigação fosse precedida de discussão com o mercado em audiência pública. Por esse motivo, a sugestão não foi acatada, mas poderá ser analisada em uma próxima reforma da Instrução CVM nº 480, de 2009.

O IBGC sugere incluir no subitem 12.3(b) requisição para que o emissor indique em quais matérias há vinculação de voto dos conselheiros, ou se há uma vinculação ampla para qualquer assunto a ser deliberado, bem como quais são os conselheiros vinculados pelo acordo.

A sugestão não foi acatada. As informações atualmente solicitadas no item 12.3(b) sobre o assunto são consideradas suficientes, uma vez que o formulário de referência requer que o emissor divulgue as disposições de acordo de acionistas que estabeleçam restrição ou vinculação ao exercício do direito de voto de membros do conselho.



O Machado Meyer entende que é importante que a informação contida no subitem 12.3(b) seja mantida. No entanto, em razão do disposto no subitem 15.5(g), sugere que seja facultado aos emissores atender ao disposto no subitem 12.3(b) mediante inserção de referência cruzada ao subitem 15.5(g).

A sugestão é pertinente e foi incorporada nota no item 15.5(g) do formulário de referência, esclarecendo que o emissor pode incluir referência às informações prestadas no item 12.3(b).

A ANBIMA sugere no item 12.5(b) que não seja indicada a idade, e sim a data de nascimento, para minimizar as falhas de atualização do Formulário de Referência, não havendo a necessidade de atualização todo ano quando não houver alteração do administrador.

A sugestão é pertinente e foi incorporada à proposta definitiva de instrução alteradora.

A PREVI sugere aprimorar a redação do novo subitem 12.3(d), explicitando que se requer o critério empregado pelo emissor para determinar a independência dos membros do conselho.

O IBGC sugere separar o subitem 12.5(j) em duas partes, indicando primeiro se o membro foi eleito pelo controlador e depois, se é independente. Esse modelo tornaria a informação mais clara e precisa, uma vez que um conselheiro não eleito pelo controlador não é imediatamente considerado independente, pois pode ter participação relevante no capital ou possuir outras relações com o emissor, por exemplo.

A BM&FBOVESPA também sugere que a identificação da eleição do administrador pelo controlador seja segregada da informação sobre sua classificação como membro independente, de modo a conferir mais clareza e evitar associações imprecisas entre a independência do conselheiro e o fato de ter sido eleito pelo acionista controlador. Entretanto, sugere que seja mantida a necessidade de divulgação sobre o critério ou parâmetro utilizado pelo emissor para definir essa qualificação.

A preocupação do IBGC e da BM&FBOVESPA procede e na proposta



definitiva de instrução as informações solicitadas no item 12.3(j) da Minuta foram segregadas. A divulgação do critério utilizado pelo emissor para definir a independência do conselheiro foi mantida e a redação foi aprimorada de acordo com a sugestão da PREVI. Para evitar duplicidade na prestação dessa informação, o item 12.3(d) da Minuta – que também tratava dos critérios utilizados pelo emissor para determinação da independência dos conselheiros – foi excluído na versão final da norma.

ANBIMA, Machado Meyer, Stocche, Forbes, Ulhôa Canto e Ultrapar propõem que seja incluído no subitem 12.5(k) um marco temporal para melhor orientar os emissores no preenchimento da informação. Essa medida uniformizaria o critério adotado pelas companhias para levantamento do percentual de participação em reuniões, evitando formas de cálculo diferentes e distorções. O esclarecimento seria especialmente importante no caso de administradores recém-eleitos ou reeleitos, para evitar diferentes interpretações pelos emissores.

A ANBIMA e o Stocche, Forbes sugerem que seja utilizado como parâmetro o exercício social anterior ao da entrega do formulário de referência.

O Ulhôa Canto sugere que o subitem 12.5(k) trate do percentual de participação nas reuniões no mandato corrente do administrador ou membro do conselho fiscal.

A ABRASCA, por outro lado, sugere a exclusão do subitem 12.5(k). O percentual de participação individual nas reuniões colegiadas seria o único indicador exigido no item 12.5 que pode ser usado como medida de desempenho, no entanto, indicadores de desempenho mais úteis seriam quais projetos estratégicos contaram com a participação do administrador na tomada de decisão ou quantos eventos de riscos foram antecipados pelo conselheiro.

Alternativamente, a ABRASCA sugere restringir a informação aos membros do conselho de administração, excluindo a solicitação relativa à diretoria e membros do conselho fiscal, considerando que os diretores são executivos com inúmeras atribuições adicionais à participação nas reuniões colegiadas. Ademais, os diretores não são eleitos pelos acionistas, logo a informação também não agregaria na tomada de decisão de voto por parte dos acionistas não controladores.



Os conselheiros fiscais também possuem outras atribuições como fiscalizar os atos dos administradores, opinar sobre relatório e proposta da administração, e analisar as demonstrações financeiras da companhia. Uma avaliação completa e justa do desempenho do conselheiro fiscal não deve ser restrita à sua participação nas reuniões.

Alternativamente, a ABRASCA sugere que a CVM alinhe a exigência com aquela do questionário do índice Dow Jones que prevê a mensuração da frequência na participação global nas reuniões.

As questões suscitadas pelos participantes são relevantes e geraram alterações na proposta definitiva de instrução.

O percentual de participação nas reuniões não deve ser o único critério utilizado pelos emissores para aferir o desempenho de seus administradores, mas é uma informação importante e objetiva que permite ao investidor avaliar o grau de comprometimento desses profissionais com a companhia.

Na proposta definitiva de instrução, a frequência em reuniões passou a ser tratada em novo item da seção 12. Foi dada nova redação, restringindo a divulgação aos membros do conselho de administração e do conselho fiscal, que são eleitos em assembleia.

Também ficou especificado que as informações devem se referir às reuniões realizadas no último exercício social, ocorridas após a posse da pessoa como membro do conselho de administração ou do conselho fiscal.

O IBRI sugere considerar no subitem 12.5(k) somente o percentual de participação individual no Conselho de Administração.

A redação da Minuta indica que as informações solicitadas devem ser prestadas em relação a cada um dos administradores. Não obstante, procurou-se reforçar esse aspecto na alteração realizada na versão definitiva de instrução acima comentada.

A Ultrapar sugere no subitem 12.5(k) que seja incluído um campo opcional para a justificativa de ausência de membros do conselho de administração que apresentem



índice de presença abaixo de 75%, para evitar que haja julgamento de membros do conselho com base em informação incompleta.

A sugestão é válida e será considerada pela SEP quando do processo de adaptação do sistema às modificações decorrentes desta audiência pública.

O IBGC sugere incluir um novo subitem ao item 12.5 informando o número de mandatos consecutivos de conselheiro, visando possibilitar a avaliação da renovação do conselho e da independência dos conselheiros.

A sugestão é pertinente e está refletida na proposta definitiva de instrução alteradora.

O IBGC sugere nova estrutura e detalhamento para apresentação das informações do subitem 12.5(l), para tornar os requisitos sobre o perfil, experiências e outras atividades dos administradores mais objetivos, diretos e específicos. A modificação auxiliaria os usuários a analisar se os administradores atendem às necessidades da companhia e se estão aptos a cumprirem adequadamente os seus deveres para com ela.

Considerando inclusive as alterações promovidas como resultado desta audiência pública, compreendeu-se que o conjunto de informações requeridas no item 12.5 impõe um regime de divulgação adequado, que permite ao investidor avaliar o perfil e a experiência profissional dos administradores e estimar seu comprometimento com a companhia. Assim, a sugestão não foi acatada.

A Ultrapar sugere no subitem 12.5(l)(i) que se esclareça o que seria a informação de “função” requerida, e alternativamente caso a informação de “função” seja muito similar à de cargo, sugere que a CVM considere excluir a alteração proposta.

A dúvida suscitada pela participante é pertinente e a SDM entendeu que a redação original do formulário de referência era mais clara. Assim, a alteração foi retirada na proposta definitiva de instrução.





O IBGC sugere incluir no subitem 12.5(l)(ii), além dos cargos ocupados em companhias abertas, também os cargos relevantes ocupados em companhias fechadas e organizações do terceiro setor.

A sugestão foi considerada procedente e está refletida na proposta definitiva de instrução. A redação do subitem 12.5(m)(ii) também foi modificada para passar a requerer somente a informação sobre os cargos atualmente ocupados pelo administrador em outras sociedades ou em organizações do terceiro setor, estabelecendo uma melhor diferenciação entre esse subitem e o subitem 12.5(m)(i).

IBRI e ABRASCA sugerem que se inclua no subitem 12.5(l)(ii) um limite temporal para delimitar a abrangência da informação prestada sobre o histórico dos cargos ocupados em companhia aberta.

O IBRI sugere que a informação seja delimitada a um período de cinco anos, pois as informações mais recentes seriam de maior interesse dos investidores. A ABRASCA propõe que se restrinja a abrangência da informação a um período equivalente a, no mínimo, 5 e, no máximo, 10 anos anteriores, contados da atualização do formulário.

A sugestão dos participantes perdeu objeto em função da modificação realizada na proposta definitiva de instrução acima comentada.

O Machado Meyer sugere que o subitem 12.5(m)(i) se refira a “qualquer condenação criminal transitada em julgado” e que o 12.5(m)(ii), a “qualquer condenação final e irrecorrível em processo administrativo da CVM e as penas aplicadas”.

É importante que o investidor tenha acesso à informação sobre a existência de condenação na esfera criminal ou administrativa, mesmo que a decisão ainda seja passível de recurso.

O Ofício-Circular anualmente emitido pela SEP possui orientações que indicam o emissor deve oferecer informações completas sobre o assunto no formulário de referência. No documento, os emissores devem indicar em relação às condenações não transitadas em julgado, o estágio em que se encontra o processo e se o mesmo está em



recurso perante a autoridade julgadora ou em outras instâncias, tais como o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

A ABRASCA sugere, nos quadros do formulário que mencionem a existência de conselheiro independente, a inclusão do trecho “se for o caso” ao final da redação, para evidenciar que seu preenchimento somente será aplicável nos casos em que a companhia conte com membro independente.

A única menção feita no formulário de referência a conselheiro independente é a existente no subitem 12.5 da proposta definitiva de instrução, onde é requisitado que o emissor informe se o conselheiro listado se classifica como conselheiro independente. Por esse motivo, não se entendeu necessária alteração na redação.

A Neoenergia sugere no item 12.6 diferenciar os membros do comitê de auditoria não estatutário dos membros estatutários tendo em vista que há diferença quanto às suas competências e obrigações legais.

A ANBIMA entende no item 12.6 que com a ampliação do nível de informação para todos os comitês, não deveriam ser abrangidos os comitês não estatutários, uma vez que estes, não raramente, são compostos por um número muito grande de funcionários não administradores, passíveis de grande rotatividade.

É importante que o investidor tenha acesso a informações não só sobre a composição, mas também sobre a qualificação dos membros de comitês que decidam sobre assuntos-chave para o emissor, tal como é o caso dos comitês de auditoria, de risco, financeiro e de remuneração.

Essa importância se mantém nos casos em que tais estruturas não estão organizadas sob a forma estatutária, mas participam do processo de decisão dos órgãos da administração ou gestão como consultores ou fiscais.

Assim, as sugestões das participantes não foram acolhidas.

O Machado Meyer sugere no item 12.8 que sejam dispensadas as indicações de relação de subordinação, prestação de serviço ou controle quanto às controladas do



emissor que sejam subsidiárias integrais, ou quanto às quais o emissor, direta e indiretamente, detenha a integralidade do capital.

Para o participante, a importância de evidenciar as relações, especialmente no que tange à análise de eventuais situações de conflito de interesse, se dá apenas no relacionamento entre administradores e controladas do emissor.

A sugestão é pertinente e foi incorporada à proposta definitiva de instrução alteradora, uma vez que o risco de situações de conflito de interesses é potencialmente maior nas sociedades controladas pelo emissor, em que este não detém a integralidade do capital social.

A Neoenergia sugere que caso ocorra a exclusão de membro da administração no exercício corrente, ele permaneça citado no item 12.8 mostrando o histórico das relações de subordinação, prestação de serviço e controle entre as sociedades.

As informações do item 12.8 devem ser prestadas relativamente aos administradores do emissor que estejam indicados no item 12.5.

O sistema Empresas.Net permite ao investidor consultar versões anteriores do formulário de referência de um emissor, ficando atendida a preocupação da participante de possibilitar o acesso a dados históricos sobre o assunto.

BM&FBOVESPA e Carvalhosa e Eizirik sugerem que a redação proposta para o item 12.10 seja aprimorada. Esse item requer que o emissor comente sobre a adoção de código de boas práticas e sobre o nível de aderência ao mesmo. A BM&FBOVESPA entende que ou o emissor segue eventual código integralmente, ou ele somente adota algumas regras previstas no código, mas não o segue, por não observá-lo em sua integralidade.

Além disso, a prestação de informação na forma prevista na Minuta poderá ser de pouca utilidade para o investidor, pois presume que ele conheça as regras do referido código. Assim, Carvalhosa e Eizirik sugere que o item seja alterado para prever que o emissor comente sobre práticas de governança diferenciadas por ele adotadas em razão de código de boas práticas.



A sugestão é pertinente e foi incorporada à proposta definitiva de instrução alteradora.

O IBGC sugere aprimorar a redação do item 12.10 e adicionar referência à adesão a outras recomendações de governança, transparência e divulgação de informações. Também sugere suprimir trecho sobre mensuração do nível de aderência ao código de governança utilizado pelo emissor, por entender ser difícil avaliar objetivamente a efetiva aderência às recomendações e pelo fato de não existir um modelo único de governança aplicável indistintamente a todo tipo de empresa.

A PREVI também sugere trecho indicando qual ou quais os códigos seguidos pelo emissor.

IBRI e IBGC entendem que há dificuldades em se mensurar o nível de aderência a um código de governança, por não existir um modelo único de governança aplicável indistintamente a todo tipo de empresa e pela dificuldade em avaliar objetivamente a efetiva aderência às recomendações.

Portanto, sugerem que se aprimore a redação e adicione referência à adesão a outras recomendações de governança, transparência e divulgação de informações, como Pronunciamentos do CODIM, por exemplo.

A ABRASCA também sugere não limitar a informação do item 12.10 aos códigos de boas práticas. Os emissores deveriam poder informar sobre outras práticas diferenciadas e recomendações de boa governança observadas, tais como os pronunciamentos do CODIM, as diretrizes do Global Report Initiative – GRI e a adoção do relatório único na preparação do relatório anual da companhia, dentre outros.

A preocupação dos participantes também parece ter sido atendida com a alteração acima comentada. É importante que o item 12.10 tenha como foco principal a descrição das práticas diferenciadas de governança corporativa adotadas pelo emissor.

O Ofício-Circular anualmente emitido pela SEP poderá esclarecer como a adoção de outras recomendações de melhores práticas poderá ser divulgada no formulário.



### **3.3.11 Remuneração dos administradores (seção 13)**

O IBGC sugere alterar a redação do subitem 13.1(b)(ii) para fixar que a proporção de cada elemento na remuneração total deve ser informada com base no último exercício social. O objetivo seria alinhar as informações prestadas pelos diferentes emissores. Também sugere que seja criado novo subitem para a indicação da existência de membros não remunerados e a razão para o fato.

As sugestões são válidas e foram incorporadas à proposta definitiva de instrução. Em relação à proporção que cada elemento da remuneração ocupa na remuneração total, optou-se, contudo, por fixar que a informação deverá ser prestada para os três últimos exercícios sociais. Esse é o mesmo parâmetro adotado em vários outros itens da seção 13, tal como o item 13.2 (atual 13.1), por exemplo.

O IBGC sugere no item 13.2 indicar que a remuneração de membros de comitê que não são membros do conselho ou da diretoria deve ser incluída neste valor.

A sugestão não é procedente. No item 13.2 devem ser informados os componentes da remuneração dos membros do conselho de administração, conselho fiscal e diretoria estatutária nos últimos 3 exercícios sociais. Os valores recebidos por participação em comitês somente devem ser informados em relação aos administradores e membros do conselho fiscal.

O JB Investimentos entende que no item 13.2 do formulário de referência deveriam ser prestadas informações sobre a remuneração não só dos diretores estatutários como também dos diretores não estatutários.

A diferença de tratamento geraria dificuldade para conciliar o valor total informado no item 13.2 do formulário de referência com o informado nos demonstrativos financeiros como “honorários da administração” e/ou “PLR”. Além disso, se impõe uma isonomia de tratamento, ainda mais nos casos em que o emissor possui uma maior quantidade de diretores não estatutários.

As informações prestadas no formulário de referência e nas demonstrações financeiras sobre remuneração são distintas e por esse motivo não precisam ser conciliadas.



Na audiência pública nº 7/2008, que originou a edição da Instrução CVM nº 480, de 2009, compreendeu-se que era mais adequado restringir a informação sobre a remuneração aos diretores estatutários por dois motivos. Primeiro, porque a informação sobre os demais executivos já está indiretamente contida na política de recursos humanos do emissor descrita no formulário. Além disso, essa medida permitiria não imputar maiores ônus aos emissores na elaboração do formulário de referência.

O IBGC sugere alterar a redação dos subitens 13.2.b, 13.3.b, 13.6.b, 13.7.b, 13.8.b, 13.10.b e 13.11.b, para deixar claro (a) o número total de membros do órgão e (b) o número de membros do órgão que são remunerados. Nos casos em que essa diferença existe, cada emissor tem divulgado seguindo um modelo diferente.

A sugestão é válida e foi incorporada à proposta definitiva de instrução alteradora.

O IBGC sugere alterar a redação do subitem 13.2.c(v) para deixar claro que a remuneração em opções deve ser incluída.

A sugestão é pertinente e está incluída na proposta definitiva de instrução alteradora.

A Ultrapar sugere nos itens 13.5 e 15.1 que as datas base de ambos os itens sejam uniformizados para a “data mais recente possível” ou a “data de encerramento do mês anterior ao arquivamento do formulário de referência”, com a finalidade de uniformizar os critérios das informações prestadas relacionadas à composição acionária do emissor.

As informações dos itens 13.5 e 15.1 têm objetivos distintos. No item 13.5 o emissor deve prestar informação sobre valores mobiliários detidos por administradores emitidos pela companhia, seus controladores, controladas ou sociedades sobre controle comum. O objetivo é permitir que o investidor possa estimar se o administrador possui incentivos para alinhar mais seus interesses aos interesses dos controladores ou de controladas do emissor que aos do próprio emissor.

Já o item 15.1 tem por objetivo permitir que o investidor tenha acesso a



informações atualizadas sobre a distribuição do capital social. Essa informação possibilita que ele possa identificar os acionistas controladores e os acionistas detentores de participações relevantes no emissor e acompanhar as alterações ocorridas nas participações desses acionistas e na dispersão acionária da companhia, por exemplo.

Desse modo, não se entendeu necessária a modificação sugerida.

O IBGC sugere que o item 13.5 passe a ser apresentado depois dos itens que tratam do exercício de opções de compra de ações (**stock option**), ou seja, após o item 13.9, sendo que a quantidade final de ações seria a conclusão da análise dos itens anteriores.

A sugestão é pertinente e foi realizada a alteração da ordem do item 13.5 na versão final da norma.

O IBGC sugere, para um melhor entendimento das informações inseridas no item 13.6, que sejam exibidas em duas tabelas separadas. Uma exclusivamente para as informações contidas no (vi), e outra com as demais informações, o que ficaria mais coerente com as informações prestadas nos ITRs.

A proposta não está relacionada com a estrutura do formulário de referência e sim com o modelo de tabela proposto pela SEP em seu Ofício-Circular com orientações para a elaboração do documento, assunto não tratado nesta audiência pública.

O IBGC sugere esclarecer no subitem 13.6(d) se o requerido é “a média ponderada do valor justo das opções na data da outorga” ou se é “o valor justo de todas as opções outorgadas na data da outorga”.

A proposta foi considerada válida e a redação do subitem foi alterada para esclarecer que a informação requerida é o valor justo das opções na data de cada outorga.

O IBGC sugere novo formato de tabela para o item 13.7, seguindo o mesmo formato do sugerido no item 13.6, de forma que as informações expostas numa mesma linha digam respeito a informações de opções com as mesmas características.



A proposta não está relacionada com a estrutura do formulário de referência, mas sim com o modelo de tabela proposto pela SEP em seu Ofício-Circular com orientações para a elaboração do documento, assunto não tratado nesta audiência pública.

O IBRI sugere em relação aos itens 13.10 e 13.15 que as informações requeridas não sejam divulgadas no formulário de referência, considerando desnecessário expor o valor de remuneração dos administradores por causa dos efeitos negativos que isso pode causar. Por meio da divulgação de valores, mesmo que indiretos, é possível deduzir um montante que pode ser utilizado como parâmetro para outras empresas. Além disso, essa divulgação poderia prejudicar a privacidade dos administradores.

A ABRASCA alega que as informações solicitadas nos itens 13.10 a 13.15 não possuem, necessariamente, relevância para os investidores e que somente deveriam ser prestadas quando fossem relevantes. Portanto, a divulgação deveria estar ligada a um critério de relevância. Caso a sugestão não seja aceita, propõe alternativamente a exclusão da divulgação da remuneração dos administradores de forma individualizada, no item 13.11.

A participante defende que as companhias já divulgam o valor global da remuneração por meio de sua aprovação em assembleia. Ressalta que o nível de transparência sobre o assunto foi substancialmente elevado com o Pronunciamento Técnico CPC 05 e com Pronunciamento Técnico CPC 05(R1) que disciplinaram a divulgação dos benefícios concedidos a empregados e administradores, inclusive os pagos em ações, nas demonstrações financeiras.

Como já comentado, as informações atualmente solicitadas na seção 13, incluindo o item 13.11 do formulário de referência, refletem as interações realizadas com o mercado no âmbito da audiência pública CVM nº 07/2008.

Essas informações são importantes para oferecer ao investidor um quadro mais preciso e completo da remuneração dos administradores, permitindo que ele possa avaliar se a remuneração está alinhada com o desempenho do emissor e se há ou não estímulos para que os interesses dos administradores estejam mais alinhados com outros interesses que não os do emissor.





A SDM entende que ainda é prematuro promover alterações substantivas no conteúdo dessa seção.

O IBGC sugere alterar a redação do subitem 13.11(e), deixando claro que refere-se à média da remuneração paga ao conselho (total da remuneração/membros remunerados), e não à média do valor da maior e da menor remuneração.

A sugestão é pertinente e está refletida na proposta definitiva de instrução alteradora.

Renato Chaves propõe a inclusão de um subitem 13.11(f), com a relação numérica entre a maior remuneração de cada órgão e o salário médio pago pela organização.

Isso objetivaria aperfeiçoar o modelo atual, em linha com uma tendência mundial de exigência de maior transparência sobre o tema “remuneração de executivos”.

A divulgação da pretendida relação permitiria aos investidores identificar eventuais discrepâncias, especialmente entre empresas de um mesmo setor, com base em informações públicas, deixando de lado estudos de consultorias.

As informações atualmente solicitadas no item 13.11 refletem as interações realizadas com o mercado no âmbito da audiência pública CVM nº 07/2008. A SDM entende que ainda é prematuro promover alterações no conteúdo do item 13.11.

As informações requeridas sobre a menor, a maior e a remuneração média já objetivam que o investidor possa avaliar eventuais distorções entre as remunerações.

### **3.3.12 Recursos humanos (seção 14)**

O Machado Meyer sugere a exclusão do subitem 14.1(d), considerando que os principais passivos e contingências trabalhistas do emissor e suas controladas já devem ser devidamente refletidos nos itens 4.3 e 4.6.

A sugestão é válida e está incluída na proposta definitiva de instrução



alteradora.

A ANBIMA sugere que haja um maior grau de informação ao investidor no item 14.4, devendo ser indicado se houve paralisações e greves nos últimos três exercícios.

A sugestão é pertinente e está refletida na proposta definitiva de instrução alteradora. Optou-se, contudo, por solicitar a informação somente em relação ao último exercício por se considerar que a informação sobre esse período já seria suficiente para fornecer dados mais objetivos sobre o assunto para o investidor.

A ABRASCA sugere a inclusão de novo item na seção 14 do formulário de referência para que os emissores possam fornecer outras informações julgadas relevantes.

A sugestão é válida e está refletida na proposta definitiva de instrução alteradora.

### **3.3.13 Controle (seção 15)**

IBRI, Ulhôa Canto, BM&FBOVESPA e ABRASCA questionam a exigência constante dos subitens 15.1(i) e 15.2(g) para divulgação de dados do mandatário ou representante legal no país do acionista residente ou domiciliado no exterior.

Para eles, não é dever da companhia informar o nome ou denominação social e o CPF ou CNPJ do mandatário ou representante legal no Brasil de um investidor estrangeiro. A companhia não pode ser responsabilizada por fornecer informações que dependem de terceiros, nem garantir que a mesma seja fornecida no prazo e formato exigido.

O IBRI e a BM&FBOVESPA sugerem que o art. 12 da Instrução CVM nº 358, de 2002, seja alterado para passar a prever que o investidor deve informar o nome ou denominação social e o número de inscrição do CPF ou CNPJ do seu mandatário ou representante legal no país.



A ABRASCA por sua vez sugere que a redação dos subitens 15.1(i) e 15.2(g) seja alterada para condicionar a divulgação desses dados ao seu fornecimento à companhia pelo investidor.

O Ulhôa Canto, que solicitou a exclusão dos subitens 15.1(i) e 15.2(g), também sugere alternativamente que a divulgação da identificação do mandatário ou representante legal no país de acionista residente ou domiciliado no exterior seja condicionada ao recebimento pela companhia da informação.

Não foram realizadas alterações nas redações dos subitens 15.1(i) e 15.2(g) por se entender que a Instrução CVM nº 480, de 2009, e a Minuta submetida à audiência contêm disposições que atendem à preocupação manifestada pelos participantes.

O art. 43 da Instrução CVM nº 480, de 2009, prevê que o controlador deve fornecer tempestivamente ao emissor todas as informações necessárias ao cumprimento da legislação e regulamentação do mercado de valores mobiliários.

Na Minuta submetida à audiência também foi proposta alteração no art. 12 da Instrução CVM nº 358, de 2002, que passará a prever, em novo inciso VI, que as comunicações de aquisição ou de alteração de participação relevante relativas a acionista residente ou domiciliado no exterior devem informar o nome ou denominação social e o número de inscrição no Cadastro Nacional de Pessoas Físicas ou no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas do seu mandatário ou representante legal no Brasil.

A ABRASCA também entende que não é aplicável a inclusão do subitem 15.2(g), uma vez que a identificação do mandatário ou representante legal no país de investidor residente ou domiciliado no exterior não interfere na decisão de investimento.

O art. 119 da Lei nº 6.404, de 1976, determina que o acionista residente ou domiciliado no exterior deve manter no Brasil representante com poderes para receber citações em ações contra ele, propostas com fundamento nos preceitos da Lei.

É do interesse dos investidores que essas informações estejam publicamente disponíveis, conferindo maior efetividade a esse dispositivo da Lei nº 6.404, de 1976.



O Carvalhosa e Eizirik sugere que seja incluída no subitem 15.1(i) a informação sobre o endereço completo e atualizado do mandatário ou representante legal do acionista residente ou domiciliado no exterior, com o intuito de dar maior efetividade à informação prestada, considerando que o representante deve ter poderes para receber citação em ações judiciais propostas contra o acionista estrangeiro, conforme o art. 119 da LSA.

A sugestão não foi acolhida. Não se entendeu necessário exigir a divulgação no formulário de referência de dados sobre o representante legal não exigidos para investidores relevantes residentes e domiciliados no Brasil. Ademais, as informações sobre os representantes locais disponíveis no cadastro da CVM podem ser consultadas na página da Autarquia na internet.

O IBGC sugere a realocação do item 15.3 para o final desta seção, entre os itens 15.6 e 15.7, para uma leitura mais dinâmica desse item.

Os itens 15.1, 15.2 e 15.3 procuram oferecer ao investidor um quadro detalhado sobre como as ações emitidas pela companhia estão distribuídas. Nesses itens são identificados os acionistas relevantes da companhia, os tipos de investidores que participam do seu capital social e a dispersão acionária. São informações relacionadas, sendo mais conveniente que fiquem próximas.

O Machado Meyer sugere excluir o item 15.3, em função da dificuldade do emissor em identificar, dentre os seus acionistas, aqueles que sejam investidores institucionais, já que na maioria das vezes essa condição não é declarada pelos acionistas e, em muitos casos, há uma grande quantidade de acionistas que sequer se faz presente na assembleia.

Alternativamente, sugere um aprimoramento na redação de modo a evitar que os investidores institucionais apontados no subitem 15.3(c) não sejam considerados novamente na indicação dos subitens 15.3(a) e 15.3(b).

A sugestão de exclusão do item 15.3 não foi acolhida.

Os dados solicitados no subitem 15.3(a) a 15.3(c) devem ser prestados tomando



como base as informações presentes nos livros sociais da companhia e as indicadas pela instituição prestadora de serviços de custódia.

O tipo de investidor que participa do capital social da companhia é uma informação importante que é utilizada inclusive pela CVM como parâmetro para algumas de suas supervisões.

A sugestão para aprimoramento da redação foi acatada e a versão definitiva da norma incorpora nota esclarecendo que no item 15(b) não devem ser classificados como acionistas pessoa jurídica aqueles que sejam investidores institucionais.

A BM&FBOVESPA sugere a alteração do subitem 15.5(e) para contemplar também a descrição das cláusulas relativas à indicação de membros de comitês. Tal alteração é justificada pelo fato de que esses comitês comumente acompanham o dia-a-dia do emissor para recomendar deliberações aos órgãos da administração.

A sugestão foi considerada válida e incorporada à proposta definitiva de instrução alteradora.

O Machado Meyer defende que é preciso tornar claro o conceito de “relevante” utilizado no item 15.6 para determinar a necessidade de divulgação de alterações nas participações de controladores e administradores do emissor.

Para isso, sugere a inserção de critérios objetivos que permitam aos emissores determinar com segurança as operações que devem ser divulgadas. Isso evitaria a necessidade de divulgação de operações de pequena monta por administradores que possuam participações pequenas no capital social do emissor, que já seriam objeto dos formulários relativos ao art. 11 da Instrução CVM nº 358, de 2002.

Como já comentado, ao editar a Instrução CVM nº 480, de 2009, a CVM entendeu em vários momentos que era conveniente deixar que o próprio emissor estabelecesse o critério de relevância para determinar que informações deveriam ser divulgadas.

Essa opção foi feita por se entender que, em alguns casos, a criação de critérios pré-determinados e uniformes pelo regulador pode conduzir à prestação de informações



não relevantes ao investidor.

Embora a companhia possa utilizar como parâmetro o critério de variação de 5% orientado no Ofício-Circular da SEP, é conveniente que o emissor avalie qual o critério que melhor se adapta a sua situação concreta considerando a capacidade da informação para afetar as decisões de investimento.

### **3.3.14 Transações com partes relacionadas (seção 16)**

O IBGC sugere que seja incluída a divulgação do local onde a política a que se refere o item 16.1 pode ser acessada.

A sugestão é válida e está refletida na proposta definitiva de instrução alteradora.

O JB Investimentos entende que a escolha dos emissores de apresentar os dados do item 16.2 em forma de tabela tem dificultado a análise dessas informações. A maioria das tabelas mostra-se incompleta e os números não fazem sentido quando considerados os montantes totais das operações.

Portanto, propõe que seja determinada a elaboração de um parágrafo descrevendo cada transação com parte relacionada, de forma simples e direta.

O comentário do participante está relacionado à configuração do sistema Empresas.Net e será avaliada pela SEP quando do processo de adaptação do sistema às modificações decorrentes desta audiência pública.

O IBRI sugere no item 16.2 a inclusão da expressão “consideradas relevantes”, para que sejam consideradas somente transações que tenham relevância para os negócios da companhia.

O Machado Meyer alega que os emissores de grande porte e aqueles que por seu modelo de negócio possuem grande interação com subsidiárias integrais e controladas, por exemplo, têm tido grande dificuldade no preenchimento do item 16.2.



Considerando que as normas contábeis já impõem a divulgação dessas transações, propõe, para evitar que as operações relevantes se percam entre diversas outras de menor monta ou já encerradas, que seja estabelecido um critério de relevância, tal como o previsto no novo Anexo 30-XXXII. Na mesma linha, opinam Stocche, Forbes e ABRASCA.

O formulário de referência já estabelece um critério de relevância ao requerer que o emissor divulgue informações sobre as transações reportadas nas DFs individuais ou consolidadas. Assim, as sugestões relativas à inclusão de um critério de relevância não foram acatadas.

Entretanto, considerando os argumentos dos participantes em relação à extensão das informações prestadas, conclui-se que não haveria perda significativa de informação caso o item 16.2 fosse modificado para passar a requerer a descrição das transações celebradas no último exercício social e daquelas que estejam em vigor no exercício social corrente. Assim, a redação desse item foi modificada na versão definitiva da norma.

Alternativamente à sugestão de adoção do mesmo critério de relevância especificado no novo Anexo 30-XXXIII, a ABRASCA propõe que:

(a) não sejam divulgadas as operações referidas nas alíneas “a” a “c” do inciso II do art. 3º do Anexo 30-XXXIII, sendo que no caso das alíneas “a” e “b” deveriam também ser excluídas do conceito de operações com partes relacionadas as operações entre emissor e sociedades 100% detidas pelo emissor, de forma direta ou indireta, e bem como as realizadas, de forma direta ou indireta, entre sociedades 100% detidas pelo emissor;

(b) sejam apresentadas somente as transações com partes relacionadas que sejam divulgadas nas demonstrações financeiras consolidadas, excluindo-se as divulgadas nas demonstrações financeiras individuais;

(c) nas operações realizadas nos últimos três anos já liquidadas os valores contábeis sejam apresentados apenas de forma consolidada e em base anual; e



(d) as companhias possam, a seu critério, divulgar operações que entendam importantes e que, segundo as normas contábeis, devem ser divulgadas.

As sugestões foram parcialmente acolhidas. Além de passar a requerer a descrição das transações celebradas no último exercício social e daquelas que estejam em vigor no exercício social corrente, a versão definitiva de instrução incorpora outra modificação no item 16.2, excluindo do dever de divulgação as operações envolvendo sociedades em que o emissor detenha, direta ou indiretamente, a totalidade do capital social.

Para limitar as informações prestadas às relevantes, o Machado Meyer também propõe que só sejam divulgadas as operações que estejam em vigor na data de encerramento do último exercício social ou que tenham sido celebradas e encerradas no último exercício. Esse critério permitiria comparar as informações do formulário de referência com as prestadas nas demonstrações financeiras.

Vide comentário acima.

A CFA Society Brazil sugere que todos os contratos com partes relacionadas deveriam ser divulgados, mesmo que tenham sido celebradas anteriormente aos três últimos exercícios e que estejam em vigor no exercício social corrente.

O formulário de referência já atende à preocupação do participante, uma vez que requer a divulgação das operações que estejam em vigor no exercício social corrente.

O Machado Meyer sugere alternativamente às suas demais propostas que o item 16.2 aborde apenas a descrição daquelas operações consideradas pelo emissor como não comutativas ou em que não haja pagamento compensatório adequado, estas sim de interesse do investidor.

Em consequência, a redação do item 16.3 poderia ser modificada para incluir a necessidade de o emissor indicar as razões que justificaram a celebração de tais operações.





A sugestão não foi considerada pertinente. A Lei nº 6.404, de 1976, impõe aos administradores o dever de zelar para que as operações realizadas entre o emissor e sociedades ligadas observem condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado.

A Lei nº 6.404, de 1976, prevê também que os administradores devem servir com lealdade à companhia e exercer suas atribuições visando alcançar os interesses do emissor.

A ABRASCA também entende que no item 16.2 só devem ser incluídas transações que tenham sido celebradas entre a companhia e pessoas consideradas partes a ela relacionadas no momento da celebração do contrato, ou, ainda, se tal parte passou a atender aos requisitos de parte relacionada enquanto a transação celebrada ainda estiver em vigor, excluindo a necessidade de se apresentar transação cuja contraparte tenha deixado de estar relacionada à companhia anteriormente ao momento da atualização do formulário de referência.

O item 16.2 procura oferecer para o investidor um quadro das transações com partes relacionadas comumente celebradas pelo emissor, de modo a lhe permitir identificar as características principais dessas operações e o padrão de governança adotado pelo emissor.

De qualquer modo, salienta-se que o item 16.2 foi modificado para passar a requerer a descrição das transações celebradas no último exercício social e daquelas que estejam em vigor no exercício social corrente.

Assim, a sugestão não foi acatada.

A CFA Society Brazil sugere que sejam replicadas as informações requeridas no item 16.2 também para os membros do conselho de administração da empresa. No caso dos conselheiros independentes deveriam ser mencionadas as transações que a empresa porventura tenha com partes relacionadas a estes membros.

O formulário de referência requer que o emissor divulgue determinadas



informações sobre as transações com partes relacionadas que tenham sido divulgadas nas demonstrações financeiras individuais ou consolidadas do emissor em função das normas contábeis.

Dessa forma, a preocupação da participante está atendida pelo Pronunciamento Técnico CPC 05 (R1), que inclui no conceito de parte relacionada o pessoal chave da administração da entidade, assim entendidas como as pessoas que têm autoridade e responsabilidade pelo planejamento, direção e controle das atividades da entidade, direta ou indiretamente, incluindo qualquer administrador.

O Carvalhosa e Eizirik entende que o subitem 16.2(e) deveria ser excluído, tendo em vista que pela complexidade de determinados contratos, em que há prestações de diversas naturezas a serem realizadas por ambas as partes, o emissor pode figurar tanto como credor como devedor, sendo impossível em certos casos afirmar qual a posição ocupada pelo emissor.

A experiência prática da supervisão das informações prestadas na seção 16 do formulário de referência indica que é importante aprimorar o subitem 16.2(e) de modo a garantir ao investidor mais elementos para avaliar a natureza e os efeitos potenciais para o emissor das contratações divulgadas.

No Ofício-Circular anualmente emitido pela SEP poderão ser prestadas orientações mais específicas aos emissores sobre como devem ser divulgadas operações que envolvem obrigações e direitos de diferentes naturezas para as partes envolvidas.

O Stocche, Forbes sugere nos subitens 16.2(f) e 16.2(h) esclarecer a distinção entre os conceitos de “montante global”, que seria no seu entender o montante envolvido na operação na data de sua celebração, e “montante (reais)”, que seria o montante correspondente ao interesse da respectiva parte no negócio, devidamente atualizado.

A sugestão não foi acatada. A distinção entre os dois conceitos pode variar, levando-se em conta as características de cada transação. Em uma operação celebrada com mais de uma sociedade, por exemplo, o subitem 16.2(f) se refere ao “montante global” do negócio com as várias partes, sejam elas relacionadas ou não, enquanto que



o subitem 16.2(h) concentra-se no interesse da parte relacionada envolvida.

Assim, é mais conveniente que orientações sobre o preenchimento desses itens do formulário de referência sejam prestadas no Ofício-Circular da SEP.

ABRASCA e IBRI propõem a inclusão de um item 16.4, “fornecer outras informações que julgue o emissor relevante”, com campo “texto livre”, para que as companhias possam incluir informações que julguem relevantes acerca de transações com partes relacionadas.

A sugestão é válida e foi incorporada à proposta definitiva de instrução.

### **3.3.15 Valores mobiliários (seção 18)**

O IBGC sugere habilitar o campo para justificativa independente da opção selecionada nos itens “convertibilidade em outra classe ou espécie de ação”, “direitos no reembolso de capital” e “restrições à circulação” e “direito de voto”.

Considerando a inconsistência das informações prestadas por diferentes companhias em relação ao item 18.1(f), sugere ainda que seja inserido comentário ou nota de rodapé informando se nesse item deverá ou não ser levada em consideração a restrição imposta pelo Novo Mercado de manutenção de um percentual mínimo de **free float**.

As informações do item 18.1 devem ser obrigatoriamente prestadas pelos emissores registrados na categoria A. Assim, a habilitação de campo para justificativa no sistema Empresas.Net somente se aplica aos emissores registrados na categoria B, que estão dispensados de apresentar as informações requeridas neste item.

No que se refere ao subitem 18.1(f), entendeu-se desnecessária a inclusão de alterações na proposta definitiva de instrução. O dispositivo se refere a situações tais como cláusulas estatutárias que obrigam o acionista que adquire determinado percentual das ações em circulação a realizar oferta pública para a aquisição das ações dos demais acionistas.



O Machado Meyer sugere, tendo em vista a inclusão do novo item 18.8, alterar o item 18.5 para consignar que trata especificamente dos valores mobiliários emitidos no Brasil.

IBRI e ABRASCA sugerem a reformulação do item 18.5 com o objetivo de considerar as emissões de valores mobiliários realizadas nos três últimos anos. Sugere também a colocação de um item que permita informar que o valor mobiliário emitido está vigente, venceu ou se foi resgatado pela empresa.

O Stocche, Forbes sugere a alteração do item 18.5 de forma a serem incluídas apenas as emissões de valores mobiliários vigentes na data da atualização do formulário de referência. As informações adicionais sobre emissões realizadas anteriormente à data de atualização do formulário de referência e já vencidas ou resgatadas antecipadamente poderiam ser incluídas no item 18.10 de forma resumida.

Alternativamente, recomenda que sejam consideradas apenas as emissões de valores mobiliários vigentes nos três últimos exercícios sociais, incluindo as que já venceram ou foram resgatadas pela companhia. Assim, sugere a inclusão de um novo campo no formulário para informar aos investidores se o referido valor mobiliário ainda está vigente ou se já venceu ou foi resgatado antecipadamente pela companhia, facilitando a compreensão do atual status das emissões da companhia.

A primeira opção da sugestão do Stocche, Forbes foi considerada procedente e foi incorporada à proposta definitiva de instrução alteradora.

IBRI e ABRASCA sugerem a exclusão do item 18.8, já que essa informação poderia ser incluída no item 18.5.

A sugestão não foi considerada procedente. Títulos emitidos no exterior podem conter características diferenciadas que seriam mais facilmente captadas pelo investidor com a divulgação de forma segregada.

O Machado Meyer, em relação aos itens 18.5 e novo 18.8 proposto, sugere tornar claro que a referência ao “valor” diga respeito ao valor nominal global dos valores mobiliários emitidos, bem como incluir nova alínea, contemplando o saldo



devedor em aberto relativo aos valores mobiliários em questão com base nas últimas demonstrações financeiras disponíveis.

Adicionalmente, sugere incluir, no rol de restrições indicado no subitem 18.5(h)(v), a indicação de eventuais restrições a operações societárias envolvendo o emissor, seus controladores ou controladas.

Por fim, sugere a exclusão da descrição dos principais termos dos contratos com os agentes fiduciários solicitada no subitem 18.5(h)(vi), já que normalmente esses contratos seguem formatos bastante padronizados.

As propostas foram consideradas parcialmente pertinentes. As sugestões relativas aos subitens 18.5(c), 18.5(h)(v) e à inclusão de nova alínea contemplando o saldo devedor em aberto foram incorporadas na proposta definitiva de instrução.

No caso do subitem 18.5(h)(vi), entendeu-se que a informação sobre os principais termos do contrato mantido com o agente fiduciário é relevante para o investidor, ainda que seus termos gerais não sejam comumente variáveis.

### **3.3.16 Planos de recompra e valores mobiliários em tesouraria (seção 19)**

ABRASCA, IBRI e Stocche, Forbes consideram válido no item 19.3 alterar a periodicidade de mensal para trimestral, tornando o preenchimento mais célere para a companhia sem que deixem de ser apresentadas informações relevantes de modo suficiente e tempestivo para a tomada de decisão do investidor.

Na audiência pública SDM nº 11/2013, foi proposta a consolidação dos itens 19.2 e 19.3 e a apresentação das informações em base anual, como contrapartida à inclusão no art. 11 da Instrução CVM nº 358, de 2002, do dever de a companhia comunicar as negociações realizadas por ela e por suas controladas e coligadas com ações de sua própria emissão. A nova estrutura desse item será apreciada no âmbito da Audiência pública SDM nº 11/2013.



### **3.3.17 Política de negociação com valores mobiliários (seção 20)**

O IBGC sugere incluir no item 20.1 a divulgação do local onde a política de negociação da companhia pode ser acessada.

A sugestão é procedente e foi incorporada à proposta definitiva de instrução alteradora.

### **3.3.18 Política de divulgação de informações (seção 21)**

O IBGC sugere incluir no item 21.2 a divulgação do local onde a política de divulgação da companhia pode ser acessada.

A sugestão é válida e está incluída na proposta definitiva de instrução alteradora.

A PREVI entende que a divulgação dos itens da seção 21 devem ser obrigatórios para os emissores A e B.

Ao editar a Instrução CVM nº 480, de 2009, a CVM optou por dispensar os emissores registrados na categoria B do preenchimento de vários itens que tratavam das políticas internas da companhia.

É adequado manter esse modelo no formulário de referência, pois essas informações são menos sensíveis ao investidor de uma companhia categoria B, cujo foco é a obtenção de dados relacionados ao risco de crédito da companhia e sua capacidade da geração de caixa.

## **3.4 Comentários ao anexo 30-XXXII – comunicação sobre aumento de capital deliberado pelo conselho de administração**

O JB Investimentos entende que a inclusão do inciso XXXII ao art. 30 vem reforçar a transparência necessária às operações privadas de aumento de capital, apoiando a mudança proposta.



A BM&FBOVESPA sugere a alteração da redação do inciso I do art. 1º, com a inclusão da expressão “de outras dívidas”, considerando que a possibilidade de conversão em ações não se limita apenas a debêntures.

A sugestão é válida e está refletida na proposta definitiva de instrução alteradora. Foi realizada também alteração no item 2 do Anexo 14 da Instrução CVM nº 481, de 2009.

A AMEC sugere a inclusão da obrigatoriedade de apresentação da opinião da administração em operações de aumento de capital aprovadas em assembleia ou pelo conselho de administração, como forma de orientar os acionistas e efetivamente preservar o interesse da companhia.

Não se entendeu necessário realizar alterações na proposta definitiva de instrução. Em linha com as disposições da Instrução CVM nº 481, de 2009, o anexo 30-XXXII possui disposições que procuram possibilitar que os acionistas tenham acesso à opinião dos administradores sobre o aumento de capital deliberado.

O inciso I do parágrafo único do art. 1º requer a divulgação da explicação das razões do aumento. Já o inciso VII do art. 2º do Anexo 30-XXXII determina que seja divulgada a opinião dos administradores sobre os efeitos do aumento de capital, sobretudo no que se refere à diluição provocada pelo aumento.

### **3.5 Comentários ao Anexo 30-XXXIII da Instrução CVM nº 480 – Comunicação sobre Transações entre Partes Relacionadas**

#### **3.5.1 Comentários gerais**

Em linha com a lógica adotada pela CVM em relação ao Comitê de Auditoria Estatutário, a ABRASCA propõe que a autarquia estabeleça regra dispondo que a divulgação das informações previstas no Anexo 30-XXXIII só precise ser realizada por companhias que não possuam um conselho fiscal permanente ou instalado.

Essa medida estimularia as companhias a ter um conselho fiscal e auxiliaria na supervisão de transações com partes relacionadas, uma vez que esse órgão possui função fiscalizadora.



O foco principal da norma é propiciar que o investidor possa conhecer as transações relevantes realizadas pelo emissor com partes relacionadas. Independentemente da atuação dos órgãos da companhia, é importante possibilitar que o próprio investidor possa monitorar essas transações.

O IBRACON sugere que a CVM esclareça quais são suas expectativas em relação às exigências contidas no Anexo 30-XXXIII e as divulgações incluídas em notas explicativas.

Além disso, entende que se deve considerar também a observação que consta do item 8 do Ofício-Circular SNC/SEP nº 01/2013, devendo atentar para a consistência das informações constantes da nota explicativa relativa às partes relacionadas com as informações constantes do item 16 do formulário de referência. Observam também que as demonstrações financeiras são divulgadas antes da entrega do formulário de referência.

O comunicado do Anexo 30-XXXIII procura permitir que o investidor possa monitorar as transações mais relevantes realizadas pelos emissores de forma imediata. Esse documento eventual tem objetivo diverso das informações periodicamente prestadas no formulário de referência e nas demonstrações financeiras sobre transações com partes relacionadas.

Em vista disso, o parâmetro para definição das transações que devem ser divulgadas, bem como a definição das informações mínimas que devem ser prestadas em relação a cada negócio, não guardam necessariamente relação com os critérios adotados na elaboração das demonstrações financeiras.

O Levy & Salomão sugere a substituição das referências a “transações” entre partes relacionadas por “negócios jurídicos” ou “operações” entre partes relacionadas. O instituto da transação tem significado técnico jurídico específico, sendo uma das modalidades de extinção das obrigações. Na mesma linha, opina o Carvalhosa e Eizirik.

A sugestão dos participantes não foi considerada pertinente. Como indicado no inciso II do art. 3º do Anexo 30-XXXIII, a proposta adota o termo “transação com





partes relacionadas” conforme definido no Pronunciamento Técnico CPC 05 (R1) que disciplina a divulgação de informações sobre o assunto nas demonstrações financeiras.

O Stocche, Forbes entende que o anexo 30-XXXIII deveria ser excluído, considerando que anualmente já são prestadas na seção 16 do formulário de referência informações sobre transações com partes relacionadas.

Alternativamente, entende que seria mais eficaz que houvesse uma política de transações entre partes relacionadas que seria divulgada na seção 16, em linha com o que é feito com relação às políticas de negociação e divulgação de informações.

As sugestões não foram consideradas procedentes. Como constou no edital desta audiência, as informações do formulário de referência possuem objetivo diverso do proposto no Anexo 30-XXXIII.

No formulário de referência são prestadas informações históricas sobre as operações realizadas pelo emissor, enquanto que o comunicado do Anexo 30-XXXIII procura permitir que os acionistas possam monitorar as transações mais relevantes de forma mais estreita e imediata, facilitando também a supervisão da CVM.

### **3.5.2 Casos a que se aplica o Anexo 30-XXXIII (art. 1º)**

A ABRASCA sugere que a abrangência da regulamentação brasileira seja a mesma da regra norte-americana que a influenciou, que não inclui relações entre empresas de um mesmo grupo econômico.

Ao elaborar suas normas, a CVM procura garantir, sempre que possível, que as regras incorporem as melhores práticas existentes em outras jurisdições, mas com as adaptações que se mostrem necessárias em função das características próprias do nosso mercado.

O foco principal da divulgação imediata regulada no Anexo 30-XXXIII são as transações realizadas pelo controlador com o emissor, por ser um dos casos mais comuns em que essas transações podem ocorrer em condições não equitativas.

Não obstante, em função do comentário da ABRASCA e das sugestões



recebidas em relação ao art. 3º do Anexo (vide item 3.5.4 deste relatório) foi examinada a possibilidade de excetuar outros tipos de operações. Em consequência, a redação desse artigo foi modificada para ampliar a dispensa da necessidade de comunicação às transações que envolvam sociedades controladas direta ou indiretamente pelo emissor, em que não haja participação de administradores do emissor ou de seus controladores diretos e indiretos ou pessoas a eles vinculadas.

O Levy & Salomão entende que ao estabelecer que o Anexo 30-XXXIII se aplica à operação ou operações correlatas cujo valor total seja o maior entre os estabelecidos nas alíneas “a” ou “b”, o inciso I do art. 1º parece esvaziar o conteúdo do disposto na alínea “b”, e faz com que o único critério de relevância aplicável seja o valor de R\$ 6.000.000,00. Assim, indica entender que o objetivo do regulador seja estabelecer que o Anexo se aplica à operação ou série de operações cujo valor total excede R\$ 6.000.000,00 ou 1% do ativo total da companhia.

Recomenda ainda a elevação dos critérios de relevância referidos no inciso I do art. 1º para R\$ 20.000.000,00 e 5% do ativo total da companhia. Os números propostos na Minuta podem conduzir à comunicação de operações não relevantes, aumentando os custos das companhias e contribuindo pouco para o conhecimento dos investidores sobre operações com partes relacionadas.

A BM&FBOVESPA também aponta que o critério adotado na Minuta implica que nenhuma companhia estaria obrigada a divulgar qualquer operação inferior a R\$ 6.000.000,00. Por conseguinte, sugere que seria conveniente fixar que a obrigação de divulgação da transação ocorre quando essa tiver um valor total maior que R\$ 6.000.000,00 ou 1% do ativo total da companhia (e não o maior entre R\$ 6.000.000,00 ou 1% do ativo total da companhia).

Para a BM&FBOVESPA, o critério objetivo proposto cria tratamento diferenciado para os emissores de menor porte que acabam ficando isentos de prestar informações sobre operações que, relativamente, possuem impacto econômico significativo, a despeito de seu valor absoluto.

O JB Investimentos igualmente propõe a alteração da redação do inciso I do art. 1º, dado que a minuta deixa entender que só transações que somem R\$ 6.000.000,00 ou 1% do ativo total da companhia, dos dois o maior, devem ser comunicadas. A utilização



de critérios com valores monetários fixos e de parâmetros de escolha de maior valor pode acarretar na dispensa de comunicação de inúmeras transações que, para emissores de menor porte, seriam relevantes.

Portanto, defende a alteração da minuta para estabelecer critérios que sejam proporcionais ao tamanho do emissor, buscando assim tratar com isonomia transações proporcionalmente iguais. Nesse sentido, sugere que a norma demande a divulgação das transações cujo valor total seja superior ao menor entre os seguintes parâmetros: (a) 1% da receita líquida total da companhia nos últimos 12 meses contados da última demonstração anual ou trimestral; ou (b) 1% do ativo total da companhia.

A ABRASCA ressalta que existem empresas prestadoras de serviços que possuem grande força de venda e expressivo faturamento sem deter, necessariamente, um ativo total expressivo. Portanto, sugere que o valor total citado no inciso I do art. 1º do Anexo 30-XXXIII seja o maior entre: (i) R\$ 6.000.000,00 (seis milhões de reais); (ii) 1% (um por cento) do ativo total da companhia aberta; ou (iii) 1% (um por cento) da receita líquida total da companhia aberta.

As manifestações dos participantes levaram a CVM a rever os critérios propostos na Minuta para determinar as transações que devem ser objeto da comunicação, de forma a estabelecer parâmetros que procurem garantir que o comunicado de transações com partes relacionadas possa se aplicar aos diferentes emissores.

Uma vez que a abrangência do comunicado foi reduzida com a dispensa das transações que envolvem sociedades controladas direta ou indiretamente pelo emissor, em que não haja participação de administradores do emissor ou de seus controladores diretos e indiretos ou pessoas a eles vinculadas, considerou-se conveniente fixar que o comunicado será aplicável às transações:

a) cujo valor total supere o menor dos seguintes valores: (i) R\$50.000.000,00; ou (ii) 1% do ativo total do emissor; e

b) a critério da administração, às transações cujo valor total seja inferior aos parâmetros previstos no inciso I, tendo em vista: (i) as características da operação; (ii) a natureza da relação da parte relacionada com o emissor; e (iii) a natureza e extensão do



interesse da parte relacionada na operação.

O parâmetro de R\$50.000.000,00 foi fixado levando em conta o número e os valores das transações com partes relacionadas reportadas pelas companhias de maior porte no formulário de referência. Desse modo, a regra de divulgar as transações com partes relacionadas superiores a esse valor atende ao que se pretendia para as companhias de maior porte.

De outro lado, garantir a divulgação de transações em valores superiores a 1% do ativo total atende à preocupação dos participantes em relação às companhias de menor porte.

O Carvalhosa e Eizirik entende não estar claro se os requisitos dos incisos I e II do art. 1º são cumulativos ou alternativos, devendo isso ser esclarecido. Além disso, a expressão “relevantes” no inciso II pode gerar dúvidas de interpretação, pois já existe o conceito de “ato ou fato relevante”, o que permitiria o entendimento de que a divulgação das operações com partes relacionadas na forma do Anexo somente seria obrigatória se a operação for também considerada “fato relevante”.

O IBRACON também sugere esclarecer a relação entre os incisos I “e” II e indaga se o objetivo seria o atendimento aos dois incisos.

O IBGC propõe modificar a redação do art. 1º para evitar interpretação incorreta de que o administrador somente estará obrigado a divulgar uma transação entre partes relacionadas caso ambos os critérios estejam presentes. Sugere que as transações com partes relacionadas sejam divulgadas sempre que superarem os valores descritos nas alíneas “a” ou “b” do item I ou sempre que o administrador julgue relevante, mesmo que o valor da transação seja inferior aos mencionados anteriormente.

O Stocche, Forbes também sugere que os incisos I e II do art. 1º sejam opções alternativas.

O Machado Meyer entende que pode haver dificuldade na avaliação da necessidade de comunicar operações entre partes relacionadas que não possuam preço global de contratação ou volume mínimo e máximos definidos, sugerindo igualmente a



substituição da cumulatividade de critérios entre os itens I e II pela alternativa entre esses critérios.

A BM&FBOVESPA, por outro lado, sugere a exclusão do inciso II do art. 1º do Anexo 30-XXXIII, para conferir maior segurança à aplicação da regra que se pretende implementar. A redação do inciso II condicionaria a divulgação das transações com partes relacionadas, além da verificação do critério objetivo de impacto econômico, ao juízo dos administradores acerca de sua relevância.

A Ultrapar sugere que se esclareça o conceito de relevância para fins do inciso II do art. 1º do Anexo 30-XXXIII, conceito que não seria definido pelo montante financeiro, uma vez que o valor mínimo para divulgação já está estabelecido no inciso I, tampouco pelo conceito da Instrução CVM nº 358, de 2002.

Na revisão dos critérios utilizados para determinar as transações com partes relacionadas que devem ser objeto de comunicação, o critério de relevância foi eliminado, tendo sido fixado, conforme acima comentado, que o comunicado será aplicável:

- a) às transações cujo valor total supere o menor dos seguintes valores: (i) R\$50.000.000,00; ou (ii) 1% do ativo total do emissor; e
- b) a critério da administração, às transações cujo valor total seja inferior aos parâmetros previstos no inciso I, tendo em vista: (i) as características da operação; (ii) a natureza da relação da parte relacionada com o emissor; e (iii) a natureza e extensão do interesse da parte relacionada na operação.

A BM&FBOVESPA entende ainda que a inclusão da avaliação da relevância como critério traz problemas interpretativos para a regra proposta, tendo em vista o regramento específico aplicável à divulgação de atos e fatos relevantes, instituídos pelo art. 157, §4º, da Lei nº 6.404, de 1976, e pela Instrução CVM nº 358, de 2002, inclusive com relação aos prazos de divulgação.

Para evitar esse cenário seria conveniente condicionar a divulgação prevista no Anexo 30-XXXIII apenas ao critério de impacto econômico, indicando expressamente que na hipótese da mesma configurar ato ou fato relevante, a divulgação se dará na



forma e nos prazos previstos nas normas aplicáveis e deverá conter as informações indicadas no anexo.

O critério de relevância foi excluído na versão definitiva da norma. Entretanto, é importante salientar que a comunicação de transação com partes relacionadas regulada no Anexo 30-XXXIII da Instrução CVM nº 480, de 2009, não se confunde com o dever de divulgação de ato ou fato relevante disciplinado na Instrução CVM nº 358, de 2002.

Caso uma transação que se enquadre nos critérios estabelecidos nos Anexo 30-XXXIII também se classifique como fato relevante, a companhia deverá promover sua imediata divulgação nos termos previstos na Instrução CVM nº 358, de 2002, podendo optar por divulgar as informações adicionais exigidas no Anexo 30-XXXIII juntamente com o aviso de fato relevante ou no prazo previsto no inciso XXXIII do art. 30 da Instrução CVM nº 480, de 2009.

Levy & Salomão e Machado Meyer entendem que deveria ser especificado, na alínea “b” do inciso I do art. 1º, um critério temporal para o cálculo do ativo total da companhia, tal como o término do último exercício social. Como o ativo total de uma companhia oscila no tempo, isso facilitaria a interpretação sobre a sujeição ou não de determinadas operações ao Anexo 30-XXXIII.

A sugestão é válida e está refletida na versão definitiva da norma.

O Machado Meyer sugere que seja indicada uma referência temporal para verificação das transações correlatas, tal como o exercício anterior. Sugere também que fique expresso que, no caso das operações correlatas, a divulgação deve se dar a partir do momento da contratação da operação que importar na superação dos valores indicados no inciso I do art. 1º.

Em função de sugestão da BM&FBOVESPA comentada no item 3.5.4 deste relatório, foi incorporado novo inciso ao art. 3º do Anexo para exemplificar o conceito de “transação correlata”. A preocupação da participante parece ter sido atendida com essa modificação.



### 3.5.3 Divulgação de informações (art. 2º)

O JB Investimentos entende que as novas exigências, relativas aos casos em que deve haver divulgação imediata trouxeram questionamentos importantes que deveriam ser incorporados na seção 16 do formulário de referência.

Como já comentado neste relatório, as informações do formulário de referência possuem objetivo diverso do proposto no Anexo 30-XXXIII. No formulário de referência são prestadas informações históricas sobre as operações realizadas pelo emissor. O comunicado do Anexo 30-XXXIII procura permitir que o investidor possa monitorar as transações mais relevantes de forma mais estreita e imediata, razão pela qual são solicitadas informações mais detalhadas.

Esse modelo de divulgação é adequado por preservar o interesse do investidor, sem impor, por outro lado, custos excessivos às companhias.

A Neoenergia sugere a exclusão da alínea “c” do inciso I do art. 2º, entendendo não ser necessária a divulgação de todos os termos e condições, uma vez que estaria obrigando a companhia a divulgar questões administrativas internas, quando todas as informações relevantes sobre a operação já serão informadas no item anterior.

A sugestão foi considerada pertinente e a redação da alínea “b” do inciso I do art. 2º foi modificada para passar a requerer a descrição do objeto e dos principais termos e condições da transação.

O Carvalhosa e Eizirik sugere a exclusão do inciso III do art. 2º do Anexo 30-XXXIII, pois entende que as informações exigidas são excessivas. A Lei das Sociedades por Ações permite a realização de operações com partes relacionadas. Assim, não devem ser impostos empecilhos demasiadamente onerosos que possam acarretar sua não utilização.

A forma como o inciso III está redigido praticamente obriga as companhias a, antes de efetivar qualquer operação com partes relacionadas, realizar um “procedimento licitatório”, o que não é exigido por lei e pode envolver custos que inviabilizem uma operação benéfica ao interesse social. Além disso, em muitas situações a companhia se veria obrigada a divulgar informações confidenciais e estratégicas sobre seus negócios.



A Lei nº 6.404, de 1976, impõe aos administradores o dever de zelar para que as operações realizadas entre o emissor e sociedades ligadas observem condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado. A Lei prevê também que os administradores devem servir com lealdade à companhia e exercer suas atribuições com diligência e visando alcançar os interesses do emissor.

As operações entre partes relacionadas, embora comumente realizadas, podem gerar conflitos de interesse por não haver dois grupos distintos e independentes negociando seus termos.

Por esse motivo, devem ser oferecidos meios ao investidor para acompanhar as operações mais relevantes e para acessar os comentários dos administradores sobre o motivo da realização da transação, seus termos e condições e sobre as razões pelas quais entendem que a operação foi celebrada em condições comutativas ou prevê o pagamento compensatório adequado.

Assim, a sugestão de exclusão do inciso III do art. 2º do Anexo 30-XXXIII não foi acatada.

A ABRASCA sugere a exclusão da alínea “a”, e conseqüentemente das alíneas “b” e “c”, do inciso III do art. 2º, caso a CVM mantenha as relações entre empresas de um mesmo grupo econômico dentro do foco de abrangência da norma.

Para a ABRASCA a divulgação das informações previstas no item “a” além de não ser necessária para garantir a comutatividade das transações, poderia acarretar prejuízos às companhias abertas e causar efeito contrário ao pretendido pela CVM, pois a maioria dos prestadores de serviços das companhias abertas é composta por sociedades fechadas e/ou limitadas, cuja obrigação de **disclosure** é muito reduzida, e não se sujeitariam a essa exposição excessiva se comparada aos seus concorrentes, acarretando em uma perda de vantagem competitiva e de oferta/barganha de melhores preços.

Alternativamente, sugere que se exclua a obrigação de divulgar os resultados e a justificativa nos casos em que a companhia opte por não realizar a tomada de preços.





Como comentado, a redação do art. 3º do Anexo foi modificada para dispensar do dever de comunicação as transações que envolvam sociedades controladas direta ou indiretamente pelo emissor, exceto nos casos em que haja participação no capital social da controlada por parte dos controladores diretos e indiretos do emissor, de seus administradores ou de pessoas a eles vinculadas. Assim, entendeu-se que a sugestão perdeu objeto.

A Neoenergia sugere a exclusão da alínea “d” do inciso III do art. 2º, pois nem sempre será necessária a análise comparativa dos itens requeridos, podendo a transação ser celebrada com parte relacionada por ser necessária entre as partes ou por uma questão estratégica do emissor.

O Levy & Salomão entende que deve haver exceções à obrigação de realizar as análises comparativas referidas no art. 2º, III, “d”, 1, especificamente quando a realização do referido procedimento possa prejudicar o emissor.

O potencial de ocorrer tal prejuízo se daria em determinados setores de mercados concentrados, onde a busca por cotações entre **players** para a celebração de operação ou série de operações pode envolver o compartilhamento de informações sensíveis e estratégicas do emissor a um concorrente seu, ou a terceiro que seja parte relacionada a tal concorrente.

Assim, deveria ser adotada linha similar à Instrução CVM nº 358, de 2002, que permite que excepcionalmente atos ou fatos relevantes deixem de ser divulgados se os acionistas controladores ou administradores entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia. O objetivo da proposta seria evitar que a realização das análises comparativas referidas na alínea “d” traga prejuízos ao emissor.

O Ulhôa Canto entende em relação ao art. 2º, inciso III, alínea “d” do Anexo 30-XXXIII, que a companhia não é, em princípio, obrigada a realizar análise comparativa de preços, termos e condições para celebração de negócios com partes relacionadas e, portanto, essa informação não deve ser exigida.

A justificativa pormenorizada das razões pelas quais a administração considera que a transação observou condições comutativas ou prevê pagamento compensatório



adequado já é suficiente para informar adequadamente o mercado sobre essas operações.

Os comentários foram considerados pertinentes. O requerido no art. 2º, III, “d”, em alguns casos, pode conduzir à divulgação de informações sensíveis do emissor. Considerando-se que os demais dispositivos do art. 2º já exigem informações suficientes para que o investidor possa avaliar os procedimentos adotados pela administração para garantir a comutatividade das operações ou a existência de pagamento compensatório adequado, esse dispositivo foi, então, excluído na versão final da norma.

A ABRASCA sugere em relação ao item 1 da alínea “d” do art. 2º, III, que seja incluída a redação “em informações de acesso público” ao final da frase, pois em diversas situações que a norma pretende atingir não haverá dados públicos disponíveis no mercado.

O Machado Meyer entende, com relação à alínea “d” do inciso III do art. 2º, que deve ser ao menos delimitado um período de referência para a inclusão de transações similares já realizadas pelo emissor ou contraparte, para permitir que as transações sejam comparáveis.

O Stocche, Forbes sugere a supressão da parte final do inciso I do parágrafo único do art. 2º (trecho “ao invés de investir recursos em suas atividades”), pois a companhia poderia dar outra destinação a tais recursos que não necessariamente investir em suas atividades.

Ultrapar e IBGC sugerem que seja incluída no parágrafo único do art. 2º a necessidade de a administração comentar os impactos na condição de liquidez financeira e no nível de endividamento do emissor quando ocorrer um empréstimo à parte relacionada.

As sugestões das participantes são pertinentes e foram acatadas. Ressalta-se que a versão definitiva da norma também foi alterada para incorporar no inciso I do parágrafo único do art. 2º a necessidade de o emissor indicar as garantias eventualmente exigidas na operação de empréstimo.



### 3.5.4 Definições (art. 3º)

O IBGC sugere alterar as alíneas “a” e “b” do inciso II do art. 3º para incluir circunstâncias em que o emissor seja detentor de 100% da subsidiária, direta ou indiretamente.

A Ultrapar sugere que sejam excluídas da obrigatoriedade de divulgação no inciso II do art. 3º do Anexo 30-XXXIII as transações entre emissora e subsidiária ou entre subsidiárias quando (i) os acionistas minoritários fizerem jus a um dividendo fixo/mínimo em valor do patrimônio líquido e (ii) quando o emissor possuir participação relevante do capital, por exemplo, acima de 95%.

A BM&FBOVESPA sugere que a dispensa da obrigatoriedade de divulgação se estenda às operações entre o emissor e suas controladas e aquelas realizadas entre estas controladas. O conceito de “subsidiária integral” é bem restrito em nosso ordenamento jurídico, e assim qualquer operação entre uma companhia aberta e outra sociedade na qual ela detenha 99,99 % do capital social estaria, em tese, abrangida pela obrigação de divulgação prevista pelo Anexo. Ademais, o principal risco de contratação em condições não equitativas seria em operações entre a companhia e seus controladores, como constou no edital da audiência.

O Carvalhosa e Eizirik também propõe pelos mesmos motivos que sejam excluídas da obrigatoriedade de divulgação as operações entre o emissor e suas controladas e aquelas realizadas entre estas controladas. Contudo, sugere que sejam excetuados os casos em que o controlador também participe diretamente da controlada.

O Machado Meyer sugere, no que tange ao inciso II do art. 3º, a inclusão de outras hipóteses de exceção que se assemelham, em termos práticos, às transações entre o emissor e suas subsidiárias integrais, como aquelas em que ele detém a totalidade do capital social.

A ABRASCA sugere que o termo “subsidiária integral” previsto no art. 3º, II, ii, seja substituído por “sociedades cujas ações sejam direta ou indiretamente 100% detidas pela emissora”.

As sugestões das participantes foram consideradas parcialmente válidas. A



proposta definitiva de instrução incorpora modificação no inciso II do art. 3º do Anexo 30-XXXIII ampliando os casos de dispensa da divulgação do comunicado para as transações envolvendo sociedades controladas pelo emissor em que não haja participação de controladores diretos e indiretos do emissor, de seus administradores ou de pessoas a eles vinculadas. do emissor, seus administradores ou pessoas a eles vinculadas participem.

A BM&FBOVESPA sugere que o art. 3º apresente alguns exemplos de transações que configurem “transações correlatas” para fins do previsto no art. 1º, de modo a evitar incertezas sobre a conceituação e um eventual excesso de divulgação de informações que já são de conhecimento dos investidores.

A sugestão é válida e a redação sugerida pela participante foi incorporada na proposta definitiva de instrução alteradora.

#### **4. Outras sugestões**

##### **4.1. Demais comentários sobre a Instrução CVM nº 480, de 2009**

A AMEC propõe que seja obrigatória a divulgação de todos os votos dissidentes e protestos escritos que tenham sido apresentados em assembleia pelos acionistas.

Isso seria necessário em função do art. 130 da Lei nº 6.404, de 1976, possibilitar às companhias a apresentação das atas de assembleia sob a forma de sumário, o que termina por suprimir do documento a riqueza dos detalhes das discussões ocorridas.

Além disso, sugere que juntamente com a ata da assembleia sejam transmitidos os mapas de votação de cada uma das deliberações, informando, nominalmente, os votos proferidos por cada acionista presente.

A sugestão está fora do escopo da audiência pública e apresenta aspectos que poderão ser mais bem apreciados no âmbito da revisão da Instrução CVM nº 481, de 2009, cujos estudos se encontram em andamento na CVM.

O Grupo PAC-PME sugere que a CVM desenvolva nova Instrução de oferta para mercado de acesso de forma a: (i) permitir oferta sem registro e **compliance**



regulatório pós-IPO menos complexo e custoso; (ii) restringir ofertas a investidores qualificados (nos termos do inciso IV do art. 109 da Instrução CVM nº 409, de 2004); e (iii) permitir que fundos-PME possam listar suas cotas em Bolsa. Essa nova Instrução deveria contemplar algumas características: (i) registro da companhia aberta na CVM como emissor categoria A ou categoria C, nova categoria proposta pelo participante; (ii) registro automático ou simplificado para a oferta de ações; (iii) dispensa do direito de preferência; (iv) previsão de um período curto de prioridade como forma de assegurar a participação dos acionistas existentes em um ambiente de menor liquidez; (v) ações negociadas em segmento de acesso da Bolsa de Valores; (vi) negociação somente por investidores qualificados; (vii) desconsideração de qualquer prazo de **lock-up**; (viii) inaplicabilidade das obrigações previstas no art. 17 da Instrução CVM nº 476, de 2009; e (viii) listar as cotas dos fundos PME em Bolsa e que possam investir em FIPs.

Além disso, sugere a adoção do formulário de referência aplicável aos emissores categoria B também para os emissores categoria C, que é muito semelhante ao **Admission Document** do AIM Market.

Na mesma linha, sugere que as demonstrações financeiras dos emissores de categoria C, cuja criação foi proposta, deveriam ser anualmente auditadas e semestralmente deveria haver revisão especial/limitada. A redução de custo para os emissores se daria pelo menor trabalho de mobilização interna para prover documentações. Para essa categoria, sugerem também a eliminação dos formulários DFP e ITR, com uniformização da apresentação das DFs (sem prejuízo da futura disponibilização das tabelas em formato XBRL). Essas companhias entregariam as DFs semestralmente em formato PDF, tendo a obrigação de emitir relatórios trimestrais gerenciais (**earnings release**) com a análise de desempenho no trimestre e realizar teleconferência para discussão de resultados. Também sugere a eliminação do requisito de apresentação de DFs referentes aos últimos três anos para o prospecto da oferta de ações (apenas 2 anos).

Também sugere que se considere: (i) a possibilidade de procedimento simplificado de análise de pedido de registro de emissor, em linha com a Instrução CVM nº 471, de 2008; ou (ii) inclusão nas dispensas de registro de emissor do art. 7º da Instrução CVM nº 480, de 2009, desde que aprovados por entidade autorreguladora, devendo nesse segundo caso revisar regulamentação aplicável a fundos de pensão, investidores estrangeiros e fundos de investimento.



O escritório Carvalhosa e Eizirik entende que a CVM poderia discutir a criação da categoria C de emissor de valores mobiliários, conforme proposta do Grupo PAC-PME, que visa propiciar condições mais adequadas à listagem e ao cumprimento da regulação no que se refere às ofertas de ações de médias e pequenas empresas.

As companhias enquadradas nessa nova categoria poderiam ter suas ações negociadas no mercado como as de categoria A, mas as informações por elas prestadas no formulário de referência seriam mais simplificadas, como atualmente ocorre com a categoria B. Além disso, seus valores mobiliários somente poderiam ser adquiridos por investidores qualificados.

As sugestões objetivam a edição de norma tratando da criação de nova categoria de registro de emissor e de novo regime para ofertas públicas de distribuição voltadas para o mercado de acesso, tema que ultrapassa o escopo da audiência pública objeto deste relatório.

A CVM vem adotando iniciativas para aprimorar a regulamentação e fomentar o acesso ao mercado de capitais por empresas de menor porte. Nesse contexto, foram promovidas alterações na Instrução CVM nº 391, de 2003, e na Instrução CVM nº 400, de 2003, para, respectivamente, estimular aplicações de fundos de investimento em participações (FIP) em empresas de pequeno e médio porte e dispensar a publicação de avisos de ofertas públicas em jornais.

A CVM editou também norma que alterou a Instrução CVM nº 409, de 2004, criando o Fundo de Ações – Mercado de Acesso.

Por fim, foi lançada a Audiência Pública nº 01/2014, que trata da inclusão de títulos de capital no regime de oferta pública com esforços estritos previsto na Instrução CVM 476, de 2009.

Em reunião realizada em 24 de fevereiro de 2014, o Colegiado da CVM decidiu que seria conveniente aguardar os resultados dessas iniciativas que vêm sendo adotadas, antes de examinar propostas para a criação de nova categoria de emissor com dispensas regulatórias.



#### **4.2. Comentários sobre o sistema Empresas.Net**

Com objetivo de estabelecer uma maior padronização no preenchimento do formulário de referência entre os emissores, o IBGC sugere que o maior número possível de quadros passe a ser quadros estruturados. Esse procedimento também facilitaria a coleta e análise de dados pelos usuários.

A sugestão não foi considerada procedente pela SDM e pela SEP. Os quadros estruturados geram maior padronização na apresentação das informações, contudo conduzem a um maior dispêndio de tempo para a elaboração do documento por parte das companhias. A estrutura atual do sistema Empresas.Net é considerada adequada, nesse sentido.

A Ultrapar sugere que o item 12.5(j) seja adaptado às companhias sem controlador definido. A ideia seria incluir no sistema novas opções que possibilitassem identificar como os administradores foram eleitos, tais como “pela maioria dos presentes na assembleia” ou “através do sistema de chapa”.

A sugestão não foi considerada procedente pela SEP e pela SDM. Informações detalhadas sobre a forma de eleição dos administradores não necessariamente são importantes para a avaliação do padrão de governança da companhia. A seção 12 já solicita informações abrangentes sobre os administradores, tais como experiência profissional, número de mandatos consecutivos, frequência em reunião etc.

O Stocche, Forbes sugere que o Sistema Empresas.Net seja corrigido de modo a permitir que sejam incluídos no item 12.6 membros de todos os comitês existentes, e não somente do comitê de auditoria.

Atualmente, o emissor já pode divulgar voluntariamente informações sobre outros comitês existentes em sua estrutura administrativa. Assim, a sugestão não foi considerada válida pela SEP e pela SDM.

A ABRASCA sugere alterar o item 12.9 para texto livre em razão da possibilidade de a companhia anexar documentos como as apólices de seguros ou os



contratos firmados com os administradores, ampliando a transparência perante o público interessado e acionistas da companhia.

O item 12.9 já corresponde a um campo texto livre no sistema Empresas.Net.

O Machado Meyer e o Stocche, Forbes sugerem que o programa deveria possibilitar a utilização das justificativas feitas na versão anterior para o não preenchimento de determinados quadros, quando da elaboração de uma nova versão do formulário de referência.

A SEP e a SDM entendem que essa é uma regra do sistema que garante a atualização das informações prestadas na justificativa. Por esse motivo, a sugestão não foi acatada.

A Ultrapar sugere que a declaração prevista no item 1.1 passe a ser incluída no sistema por transferência de arquivo PDF, e não mais por meio de tabela, em que não é possível alterar o conteúdo da declaração ou incluir uma cópia da declaração assinada. Isso atenderia a proposta da CVM para esse item.

O IBRI acredita que os itens 12.6 a 12.10 deveriam sofrer modificações de modo a permitir maior detalhamento de informações. Atualmente o espaço é insuficiente.

A ABRASCA solicita no item 12.7 que a CVM considerasse a hipótese de alterar a estrutura de tabela para campo “texto livre”. Nos casos de empresas com estruturas familiares é muito comum o diretor da controladora ser conselheiro em empresas controladas, sendo uma estrutura otimizada na medida em que facilita o fluxo de informações entre controlada e controladora e evita a criação de estruturas dispendiosas de controle e auditoria. Em casos como esse a prestação de informações tende a ser mais difícil.

A ABRASCA entende, no item 12.8, que as relações dos administradores do emissor e empresas do grupo econômico, fornecedores e clientes, devedores e cliente, são muito comuns e, na grande maioria dos casos, negociadas com ganhos para a companhia aberta frente aos preços praticados no mercado. Seria muito mais fácil atender ao dispositivo caso ele permitisse a inclusão de arquivo texto.





Para a ABRASCA o item 12.10 deve ser definido campo “texto livre” para possibilitar que os emissores possam informar sobre todas as melhores práticas observadas pelo emissor, em linha com a sugestão feita pela participante para esse item do formulário.

A Ultrapar sugere que, a exemplo do item 13.2, todos os itens que sejam preenchidos através de tabelas padronizadas no sistema Empresas.Net tenham um campo possibilitando a inserção de observações no próprio item. Essa medida facilitaria o entendimento das tabelas por parte dos leitores.

A Ultrapar entende que no item 19.2 caso o emissor efetue a conversão de ações de uma classe para ações de outra classe não há opção adequada no sistema para informar. Assim, para maior precisão das informações sobre movimentação dos valores mobiliários mantidos em tesouraria, sugere-se que seja avaliada a inclusão de nova opção no sistema para o item 19.2, referente a conversão de ações do emissor.

O Stocche, Forbes sugere que seja ampliado o espaço para preenchimento de informações nos campos estruturados, tendo em vista serem comuns os casos em que a informação a ser inserida pela companhia possui mais caracteres que o permitido.

A ABRASCA também cita que alguns campos do formulário de referência limitam o tamanho do texto que as companhias podem utilizar o que, em diversos casos, dificulta a prestação de informações claras e precisas.

A participante sugere aumentar a quantidade de caracteres permitidos na seção 18, na qual não é possível incluir a descrição de todos os **covenants**, o que dificulta a prestação de informações claras e precisas acerca dos títulos emitidos e a compreensão pelos investidores.

No mesmo sentido, o Machado Meyer sugere que o espaço máximo de caracteres relativo ao preenchimento dos itens 18.5 e 18.8 no Sistema Empresas.Net seja aumentado. O espaço atual e não é suficiente para a inclusão de uma descrição completa dos termos e condições dos valores mobiliários, havendo a necessidade de complementação das informações no item 18.11. Cita ainda que essa necessidade também se verifica no campo relativo ao item 9.1 do formulário de referência.



O Stocche, Forbes também chama a atenção para o fato de que em certos campos estruturados não há a possibilidade de se inserir redação justificando seu não preenchimento. Os quadros 3.1 e 18.1, por exemplo, não permitem a inclusão de justificativa, não obstante serem quadros facultativos para os emissores registrados na categoria B.

O Machado Meyer sugere que seja avaliada a possibilidade de geração de arquivos em formato editável dos formulários inseridos no sistema. Propõe ainda que o sistema permita a utilização de comandos de atalho (copiar e colar, por exemplo) nos quadros em que a inserção de informações é feita diretamente no sistema. Isso reduziria a possibilidade de erros na inserção de informações.

A CFA Society Brazil entende que o formulário de referência deveria ser mais acessível aos investidores, devendo haver atalho para o documento na página de RI das companhias na internet ou com disponibilização de versão em PDF para download no site da CVM.

As sugestões acima comentadas serão avaliadas pela SEP quando do processo de adaptação do sistema às modificações decorrentes desta audiência pública.

#### **4.3. Outras propostas**

A CFA Society Brazil entende que em alguns casos determinados itens são preenchidos com respostas padronizadas, repetidas em diferentes partes do formulário, e sugere que a CVM desenvolva um trabalho de avaliação e de orientação junto às empresas cujos formulários apresentarem esse tipo de ocorrência.

O IBGC indica que em número relevante de companhias o preenchimento do formulário de referência é bastante falho. Muitas se limitam a prestar o mínimo de informação possível, ou a simplesmente reproduzir o texto da legislação. Há também inconsistências entre as informações apresentadas e a utilização de critérios diferentes pelas companhias. Assim, sugere que a CVM realize um trabalho mais intenso de fiscalização.

A Superintendência de Relações com Empresas - SEP exerce supervisão sobre as informações prestadas no formulário de referência nos termos do Plano Bienal da



supervisão baseada em risco da CVM. Esse plano prevê que a SEP deve anualmente selecionar um conjunto de documentos para análise.

Além dessa supervisão preventiva, a SEP também analisa o conteúdo dos formulários de referência quando do recebimento pela CVM de pedidos de registro de oferta pública de distribuição ou de registro como emissor de valores mobiliários.

A SEP também emite anualmente um Ofício-Circular de orientações gerais que inclui os esclarecimentos e recomendações da área sobre a elaboração do formulário de referência.

A ABRASCA recomenda fortemente a formação de um grupo de trabalho permanente para avaliação do formulário de referência, reunindo ABRASCA como representante de emissores, assim como as entidades do mercado de capitais que representam as principais partes interessadas na informação emitida pelas companhias abertas: os analistas de investimento reunidos na APIMEC e os auditores independentes reunidos no IBRACON.

A CFA Society Brazil sugere que a CVM, quando em processo de futuras alterações do Formulário de Referência, se reúna não somente com representantes das áreas de relações com investidores das companhias, mas também com os analistas de empresas.

As sugestões serão consideradas nas próximas discussões referentes à atualização de dispositivos da Instrução CVM nº 480, de 2009.

## **5. Proposta definitiva de instrução**

A proposta definitiva de instrução alteradora da Instrução CVM nº 480, de 2009, que incorpora as sugestões acatadas acima mencionadas, segue em anexo ao presente relatório.

Rio de Janeiro, 27 de agosto de 2014.

*Original assinado por*

**FLAVIA MOUTA FERNANDES**

**Superintendente de Desenvolvimento de Mercado**