



**RELATÓRIO DE ANÁLISE DA SDM
Audiência Pública nº 07/2008**

**Revisão Final do Formulário Cadastral e do Formulário de Referência e
Informações Requeridas das Diferentes Categorias de Emissores**

1. Introdução

O presente relatório é o resultado parcial da Audiência Pública nº 07/2008, cujo objeto é a minuta de Instrução que estabelece as regras de registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados.

Os comentários da audiência pública iniciada em dezembro de 2008, relativos aos anexos 25 e 27 da minuta, respectivamente o formulário cadastral e o formulário de referência, geraram uma nova versão de tais formulários. Essa nova versão foi levada à consulta pública pela segunda vez entre os dias 15 de setembro de 2009 e 9 de outubro de 2009. O objetivo dessa revisão final do formulário cadastral e do formulário de referência foi permitir que o mercado apresentasse comentários e sugestões pontuais a respeito de possíveis erros e inconsistências.

O presente documento relata e analisa as sugestões e comentários recebidos na revisão final do formulário cadastral e do formulário de referência.

Adicionalmente, este relatório descreve as sugestões relacionadas aos requisitos de informação para as diferentes categorias de emissores de valores mobiliários, recebidas entre os dias 27 de dezembro de 2008 e 30 de março de 2009.

Para melhor descrever e comentar as manifestações dos participantes, este relatório é dividido da seguinte forma: (i) introdução; (ii) participantes; (iii) anexo 25 – formulário cadastral; (iv) anexo 27 – formulário de referência; (v) outros comentários sobre o formulário de referência; (vi) comentários sobre nível de informação adequado a cada categoria de emissor; e (vii) observações finais.

Este relatório foi elaborado pela Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM, com o objetivo de apresentar ao Colegiado da CVM as sugestões recebidas no processo de revisão final do formulário cadastral e do formulário de



referência, realizada no âmbito da Audiência Pública nº 07/2008. Seu conteúdo reflete a opinião e as interpretações de tal Superintendência e não necessariamente as da CVM. Este relatório não é aprovado pelo Colegiado ou por outras Superintendências da CVM.

A não ser que esteja indicado de outra maneira, os títulos das seções em que se divide o presente relatório fazem referência aos itens do formulário cadastral ou do formulário de referência conforme a minuta divulgada no edital de revisão final (“Minuta”). Sempre que se quis fazer referência à numeração final do formulário, usou-se a expressão “atual []”.

2. Participantes

Participaram da revisão final as seguintes pessoas e entidades:

- i) ABRASCA – Associação Brasileira das Companhias Abertas
- ii) ANBID – Associação Nacional dos Bancos de Investimento
- iii) ANEFAC – Associação Nacional de Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade
- iv) BM&FBOVESPA S.A.
- v) Bocater, Camargo, Costa e Silva Advogados
- vi) IBRACON – Instituto dos Auditores Independentes do Brasil
- vii) IBRI – Instituto Brasileiro de Relações com Investidores
- viii) Towers Perrin

ABECIP – Associação Brasileira de Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança, ANDIMA – Associação Nacional das Instituições Financeiras, Joaquim Dias de Castro, Levy & Salomão Advogados, Renato Sobral P. Chaves, RiskMetrics Group, Souza, Cescon Avedissian, Barrieu e Flesch Advogados e Telefónica S.A. tinham apresentado comentários acerca do nível de informação adequado a cada categoria de emissor conforme estabelecido pela Minuta, os quais foram incluídos no presente Relatório.

3. Anexo 25 - formulário cadastral (atual anexo 22)

3.1 Item 1.9 (atual item 1.11)



A ABRASCA entende que é necessário esclarecer o conteúdo da informação a ser fornecida no item 1.9.

A BM&FBOVESPA sugere que a redação dada ao item 1.9 seja alterada para: “*Data início da situação do registro na CVM*”.

Os comentários são pertinentes e estão refletidos no formulário.

3.2 Item 1.13 “i” (atual item 1.17)

A BM&FBOVESPA sugere que a redação dada ao item 1.13 “i” seja alterada para: “*i. outras*”, para possibilitar a identificação de situações como a da empresa em concordata e da empresa submetida a Regime de Administração Especial Temporária – RAET.

A CVM analisou a sugestão da bolsa e a classificação dos emissores atualmente registrados e decidiu excluir o campo “*não-identificada*”, por considerá-lo desnecessário.

3.3 Item 1.15 (atual item 1.19)

Para a ABRASCA, o formato atual do item 1.15 não leva em consideração companhias com controle pulverizado. Em função disso, sugere esclarecer “*se este item é ou não aplicável a companhias com capital pulverizado ou adaptá-lo à realidade de tais companhias*”.

O item 1.15 não se refere à concentração do controle societário, mas sim à sua espécie (i.e. estatal, privado ou estrangeiro). Dessa forma, não é relevante para o preenchimento desse item se o controle é difuso ou concentrado.

3.4 Item 1.16 (atual item 1.20)

A ABRASCA pede que seja esclarecido se devem ser informadas no item 1.16 eventuais entradas e saídas de acionistas no bloco de controle e alterações na quantidade de ações detidas individualmente por cada acionista integrante do bloco de controle, ou se apenas a mudança da titularidade do controle é que deve ser informada.



O Bocater, Camargo Advogados entende que deveria ser esclarecido pela CVM se o item 1.16 se refere à última alteração na composição do bloco de controle ou somente à última alteração da titularidade do controle decorrente, por exemplo, de alienação.

A redação do item 1.16 foi alterada com o objetivo de esclarecer que se pretende ter divulgada a data de início da espécie de controle.

3.5 Seção 2

A ABRASCA sugere que seja criado um novo subitem com o objetivo de fornecer informações relacionadas aos valores mobiliários eventualmente negociados no exterior, tendo em vista que *“o atual formato do item 2.1. não possui campos adequados à descrição de valores mobiliários negociados no exterior”*.

O IBRI sugere que seja criado um novo subitem ao item 2.1, para identificar eventuais listagens no exterior, com os seguintes campos: listagens no exterior, mercado e nível.

Também nessa linha, o Bocater, Camargo Advogados sugere a inserção de um item que possibilite ao emissor informar se possui valores mobiliários de sua emissão admitidos à negociação em mercados estrangeiros.

Os comentários são pertinentes, mas incompatíveis com o tipo de programa que hospedará o formulário cadastral.

O formulário cadastral será um documento sem campos livres. Todas as informações serão parametrizadas. Assim, as possíveis respostas já estarão no sistema, como numa prova de múltipla escolha, cabendo a quem preencher simplesmente indicá-las. Dentro de um sistema como esse, é impossível fazer perguntas específicas sobre valores mobiliários negociados no exterior, uma vez que eles podem adotar formas que variam de país a país. Dessa forma, as respostas possíveis não são previsíveis e, por isso, não podem ser listadas.

Para atender ao comentário, no entanto, a CVM reformulou o item 18.7 do



formulário de referência, cujo programa admite campos abertos para as respostas, e adicionou dois itens genéricos sobre o tema no formulário cadastral para que seja possível identificar pelo cadastro se o emissor tem valores mobiliários negociados no exterior e desde quando tais valores mobiliários são admitidos à negociação.

3.6 Item 2.1 “d” (atual item 2.1 “c”)

A BM&FBOVESPA sugere que a redação dada ao item 2.1 “d” seja alterada para: *“d. entidade administradora do mercado no qual os valores mobiliários são negociados”*.

O comentário é pertinente e está refletido no formulário.

3.7 Itens 2.1 “f” e “g” (atuais itens 2.1 “e” e “f”)

A BM&FBOVESPA sugere que a redação do item 2.1 “f” seja alterada para: *“f. se houver, indicar o segmento de negociação do mercado organizado e a data de início da listagem do emissor no segmento”*.

Em razão da proposta de alteração à redação do item 2.1 “f”, acima, a BM&FBOVESPA sugere que o item 2.1 “g” (“g. *data início da listagem*”) seja suprimido.

Tendo em vista que o comentário diz respeito apenas à forma de apresentação das informações, a CVM decidiu manter o formato atual para seguir o padrão do restante do formulário cadastral.

3.8 Seção 6

O Bocater, Camargo Advogados sugere que, na seção referente ao departamento de acionistas, seja inserido um subitem que contemple a possibilidade de o emissor informar o *“contato de um canal sigiloso de reclamações eventualmente existente destinado aos acionistas”*.

A CVM entende que a inserção é desnecessária tendo em vista que o email do diretor de relações com investidores já será fornecido e, no corpo de sua mensagem de



reclamação, os investidores poderão solicitar que tais comunicações sejam tratadas como confidenciais.

4. Anexo 27 - formulário de referência

4.1 Item 1.1 “c”

A BM&FBOVESPA sugere que a redação dada ao item 1.1 “c” seja alterada para: *“c. o conjunto de informações nele contido é um retrato verdadeiro, preciso e completo da atual situação econômico-financeira do emissor e dos riscos inerentes às suas atividades e aos dos valores mobiliários por ele emitidos”*.

A participante destaca que embora constem, na seção 18 do formulário de referência, as características dos valores mobiliários emitidos pelo emissor, os riscos inerentes a tais valores mobiliários deveriam constar no prospecto de sua respectiva oferta, e não no formulário.

O comentário é pertinente e está refletido no formulário.

4.2 Item 3.5 “f” (atual item 3.5 “g”)

A BM&FBOVESPA sugere que a redação dada ao item 3.5 “f” seja alterada para: *“f. ~~volum~~e-montante do lucro líquido retido e a data da aprovação da retenção”*.

O comentário é pertinente e está refletido no formulário.

4.3 Item 3.8

A BM&FBOVESPA considera pertinente especificar, no item 3.8, o termo inicial a partir do qual as dívidas devem ser indicadas.

O item 3.8 tem por objetivo demonstrar o nível de endividamento do emissor num horizonte de curto, médio e longo prazo. Assim, neste item em específico, não é relevante saber a data em que a obrigação foi criada.

4.4 Item 4.1 “b”



O IBRI sugere que a redação dada ao item 4.1 “b” seja alterada para: “*b. a seu controlador - direto ou indireto - ou grupo de controle*”.

O comentário é pertinente e está refletido no formulário.

4.5 Item 4.2

A ABRASCA pede que seja esclarecido que não se espera que a administração faça comentários sobre a expectativa de comportamento de fatores alheios ao controle da companhia, tais como taxa de juros, taxa de câmbio, políticas governamentais e outras, mas apenas comente, com base nos seus planos e estratégias, controlados pela companhia, se a implementação dos mesmos poderá aumentar ou diminuir sua exposição a tais fatores de risco.

No item 4.2, o emissor pode adotar os critérios que considerar adequados e convenientes para fundamentar suas expectativas.

4.6 Item 4.3

A BM&FBOVESPA observa que a Deliberação CVM nº 594, de 15 de setembro de 2009, que aprovou o Pronunciamento Técnico nº 25, do Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC, dispõe sobre os critérios a serem utilizados para divulgação de contingências, inclusive as judiciais, de acordo com a probabilidade de perda a ser incorrida pela companhia (provável, possível e remota).

A participante entende que, ao exigir a divulgação de processos judiciais, administrativos ou arbitrais “*que sejam relevantes para os negócios do emissor*”, criou-se um critério adicional em relação àqueles já previstos no Pronunciamento CPC nº 25. A BM&FBOVESPA ressalta que a norma não define com clareza como se deve aferir a relevância de processos judiciais, administrativos ou arbitrais, sendo necessário elucidar se será também considerada a possibilidade de perda envolvida. Ela lembra, ainda, que o referido Pronunciamento não exige a divulgação de processos cuja possibilidade de perda seja considerada remota.

As normas contábeis têm como objetivo avaliar exclusivamente aspectos



quantitativos do emissor. O formulário de referência trabalha também com questões qualitativas. Assim, embora a CVM tenha tentado, o quanto possível, aproximar as informações do formulário de referência das exigidas pelos padrões contábeis, em relação a certas matérias é adequado adotar critérios distintos. Informações sobre processos judiciais configuram um desses casos, pelas razões abaixo.

De um lado, um processo judicial pode causar danos que ultrapassam os financeiros, como reputacional ou político. A recorrência de certos tipos de processos judiciais, ainda que de pequeno valor econômico, pode indicar práticas indesejáveis.

De outro lado, adotar critério de relevância em normas de transparência é importante para que o excesso de informação não cause mais desinformação que transparência. Assim, em situações em que a quantidade de informação pode ser muito grande e, ao mesmo tempo, pouco importante para tomada de decisão de investimento, é conveniente que o emissor divulgue somente o que é relevante.

Assim, a CVM entendeu que era mais adequado deixar que o emissor fizesse o julgamento de quais processos judiciais e arbitrais são relevantes para a decisão de investimento e divulgá-los.

Por essa razão, a redação original foi mantida.

4.7 Itens 4.3 “a” e 4.4 “a”

A BM&FBOVESPA sugere que a redação dada aos itens 4.3 “a” e 4.4 “a” seja alterada para: “*a. o juízo e a instância, ou a instituição administradora do procedimento arbitral*”.

No sistema estabelecido pela Lei nº 9.307, de 23 de setembro de 1996, que trata da arbitragem no Brasil, a indicação de uma instituição administradora em procedimentos arbitrais é facultativa.

Por essa razão, a redação original foi mantida.

4.8 Itens 4.3 “c” e 4.4 “c” (atuais itens 4.3 “d” e 4.4 “d”)



A ABRASCA sugere que os itens 4.3 “c” e 4.4 “c” possuam campos específicos para discriminar as partes integrantes do polo passivo e do polo ativo do processo, a fim de evitar conclusões incorretas por parte do investidor quanto aos valores provisionados e o montante das contingências judiciais, administrativas e arbitrais da companhia.

O campo do formulário em que o emissor deve inserir a informação sobre a parte no processo será de livre preenchimento, podendo o emissor especificar se a parte indicada representa o polo passivo ou ativo.

Por essa razão, a redação original foi mantida.

4.9 Itens 4.3 “f” e 4.4 “f” (atuais itens 4.3 “g” e 4.4 “g”)

A BM&FBOVESPA sugere que os processos judiciais cuja chance de perda seja remota sejam excluídos do formulário, considerando que o item 86 do Pronunciamento CPC nº 25 determina não ser necessária a divulgação de passivo contingente cuja possibilidade de ocorrer uma saída de recursos seja remota.

Na mesma linha, a ABRASCA sugere que os processos cuja chance de perda seja remota não necessitem ser informados. Em sua opinião, na medida em que os mesmos não devem sequer ser provisionados nas demonstrações financeiras da companhia, a sua relevância para os investidores seria “ínfima”. A participante argumenta, ainda, que a inclusão de informações sobre processos cuja chance de perda seja remota implicaria o aumento do tamanho do formulário sem conteúdo material, de qualidade ou de interesse para o investidor.

A CVM entende que é mais adequado que o emissor faça o julgamento de quais processos devem ser divulgados. Naturalmente, a chance de êxito será um dos fatores que o emissor levará em conta para a sua decisão. Mas, **a priori**, é muito difícil prever se nenhum dos processos cuja chance de perda seja ínfima pode, no entender do emissor, ser considerado relevante.

Por essa razão, a redação original foi mantida.

4.10 Item 4.5



A ABRASCA sugere que o item 4.5 seja excluído da Minuta, uma vez que “a informação requerida contraria o caráter sigiloso dos processos e que a divulgação de informações parciais pode não ser suficiente a uma correta compreensão do processo, o que geraria mais insegurança ao mercado”.

Nesse mesmo sentido, o Bocater, Camargo Advogados entende que a exigência feita no item 4.5 vai de encontro ao caráter sigiloso que justifica sua não divulgação prevista no item 4.3 do formulário de referência.

A CVM entende que a divulgação do impacto e dos valores envolvidos em caso de perda não viola a confidencialidade do processo.

Por essa razão, a redação original foi mantida.

O IBRI sugere que a redação dada ao item 4.5 seja alterada para: “4.5. Em relação aos processos sigilosos que não foram divulgados nos itens 4.3 e 4.4 acima, e que em seu conjunto sejam relevantes, analisar o impacto em caso de perda e os valores envolvidos”.

O comentário é pertinente e está refletido no formulário.

4.11 Item 4.6

ABRASCA e IBRI sugerem que seja esclarecido que a informação solicitada nesse item se refere tanto ao emissor quanto às suas controladas. A ABRASCA propõe a seguinte redação:

“Descrever os processos judiciais, administrativos e arbitrais repetitivos ou conexos, baseados em fatos e causas jurídicas semelhantes, em que o emissor e suas controladas sejam parte, que não estejam sob sigilo e que em conjunto sejam relevantes, discriminando entre trabalhistas, tributários, cíveis e outros, e indicando (...)”

O comentário é pertinente e está refletido no formulário.

4.12 Item 4.8 “a”



O IBRI sugere que a redação dada ao item 4.8 “a” seja alterada para: “*a. restrições impostas ao exercício de direitos políticos e econômicos pelos titulares de valores mobiliários*”.

A CVM entende que a inserção é desnecessária.

4.13 Itens 5.2 “g” e 10.8 “a” (atual item 10.6 “a”)

ABRASCA e Bocater, Camargo Advogados entendem que a exigência feita nos itens 5.2 “g” e 10.8 “a” “*não endereça à preocupação que a fundamenta, qual seja, assegurar a integridade dos sistemas de controle do emissor*”. Isto porque, de acordo com esses participantes, (i) “*o administrador tenderá a se manifestar favoravelmente à qualidade dos sistemas de controle existentes, já que, caso os julgasse insuficientes, ou não os teria adotado, ou os teria reformado, sob pena de, conscientemente, ter violado o dever de diligência*”; (ii) “*o comentário do administrador a esse respeito tenderá a ser menos técnico que o talvez esperado pela CVM, e não permitirá ao participante do mercado, portanto, se basear nessa manifestação para fundamentar suas decisões de investimento*”; e (iii) “*caso o sistema de controles sobre o qual o administrador tenha se manifestado favoravelmente apresente falhas, tal manifestação, realizada em cumprimento a uma exigência regulamentar, poderá ser usada contra o próprio administrador responsável por tal parecer e sobre o qual entendemos que a CVM não deve apresentar juízo de valor*”.

A ABRASCA sugere que os referidos itens sejam suprimidos ou que uma eventual prestação de informações sobre os sistemas de controle da companhia seja uma obrigação dos auditores independentes, e não dos administradores responsáveis por sua implementação.

Em linha com a segunda sugestão da ABRASCA, o Bocater, Camargo Advogados considera “*mais eficiente e lógico*” que uma eventual prestação de informações sobre os sistemas de controle da companhia seja feita pelos auditores independentes, e não pelos administradores responsáveis por sua implementação.

Uma política de gerenciamento de riscos é pouco efetiva se não houver mecanismos eficientes para implementá-la. É por meio de informações sobre estrutura



operacional e controles internos que é possível averiguar a qualidade da governança do emissor. Por essas razões, a CVM considera importante que o emissor comente a adequação da sua estrutura operacional e controles internos em relação à política de gerenciamento de riscos adotada.

4.14 Itens 6.4 (atual item 6.5) e 8.2 (atual item 8.3)

A ABRASCA entende que o adjetivo “*importante*” utilizado nesse item é um termo subjetivo, que pode ser interpretado de diferentes formas, e gera incerteza quanto à necessidade de divulgação de informações. A sua sugestão é que seja adotado um parâmetro objetivo em substituição, como, por exemplo, a definição de um percentual sobre o total do ativo.

Um ativo pode ser importante por diversas razões e não só pelo seu valor. Por exemplo, ele pode ser um ativo estratégico por razões concorrenciais ou comerciais. A CVM entende que é difícil definir **a priori** o que é importante e pode afetar a decisão de investimento.

Por essa razão, a redação original foi mantida.

4.15 Item 7.3

A ABRASCA alega que as informações solicitadas nesse item podem ter importância estratégica para o emissor e, portanto, serem altamente confidenciais. Desse modo, a participante sugere que tais informações possam ser objeto de “*pedido de dispensa fundamentado*”.

Vide a seção “10.2 Item 7.3” do Relatório de Análise SDM, Parte I - Formulário Cadastral e Formulário de Referência, divulgado em 15 de setembro de 2009.

4.16 Item 7.7 (atual item 7.9)

A ANBID sugere que a redação dada ao item 7.7 seja ajustada, passando de “7.7. Fornecer outras informações relevantes que o emissor julgue relevantes.” para “7.7. Fornecer outras informações ~~relevantes~~ que o emissor julgue relevantes.”



O comentário é pertinente e está refletido no formulário.

4.17 Item 9.1 “a”

A ABRASCA sugere suprimir a necessidade de divulgação da informação prevista no item 9.1 “a” (“(a) os ativos imobilizados, inclusive aqueles objeto de aluguel ou arrendamento, identificando a sua localização”), em função da “*irrelevância da localização dos ativos imobilizados para o investidor*”.

A localização dos ativos relevantes pode auxiliar em uma série de análises, inclusive, na verificação da condição de emissor estrangeiro.

Por essa razão, a redação original foi mantida.

4.18 Itens 10.2 e 10.4

A ABRASCA entende, “*em linha com a orientação já consolidada por essa D. Comissão (inclusive expressa em normas -- artigo 8º da Instrução CVM nº 202/93, Ofício-Circular da SEP nº 002/09 e artigo 21 da Minuta de Instrução)*”, que a divulgação de projeções e estimativas pelos administradores deve ser facultativa, e quando realizada, deve seguir as diretrizes das referidas normas.

A ABRASCA destaca, ainda, a dificuldade em fazer projeções idôneas e responsáveis em momentos de crise como a atual. Ela entende que é dever dos administradores comentar sobre a situação passada e corrente da empresa no seu aspecto financeiro, contudo, não lhe parece correto obrigá-los a divulgar fatos que são incertos e de alta imprevisibilidade. A sua sugestão, portanto, é no sentido de que o item seja reformulado para que “*mencione dados do passado*”.

Os itens 10.2 e 10.4 foram revisitados e, assim, a CVM acredita ter atendido à preocupação da participante.

4.19 Item 10.8 (atual item 10.6)

O IBRACON reitera seus argumentos já apresentados durante a Audiência Pública e acrescenta que (i) não existe uma obrigação para que companhias tenham



controles internos; (ii) não é objetivo da auditoria de demonstrações financeiras determinar a efetividade do sistema de controle interno e o auditor declara isso em seu parecer; (iii) podem ocorrer deficiências de controle que não gerem ressalvas, nem ênfases, já que a administração pode ter conseguido corrigir, nas demonstrações financeiras, as distorções decorrentes de problemas de controle interno; e (iv) podem, por outro lado, existir deficiências nos controles internos que não causem erros nas demonstrações financeiras e, portanto, não levam o auditor a ressaltar, nem a incluir qualquer ênfase.

O participante ressalta que a administração da companhia é responsável pelo planejamento, implantação e operação dos sistemas contábil e de controles internos. No cumprimento da sua responsabilidade, a administração da companhia faz estimativas e toma decisões para determinar os custos e os correspondentes benefícios esperados com a implantação dos procedimentos de controle interno.

Nessa linha, o IBRACON alega que o auditor, segundo as normas brasileiras de auditoria, apresentaria, quando aplicável, recomendações à administração em relação aos aspectos que observou ao executar seu trabalho, na extensão acima descrita.

O item 10.8 foi alterado com o objetivo de atender ao comentário do participante.

4.20 Item 10.10 (atual item 10.8)

A ABRASCA entende que o item 10.10 deveria ser restringido apenas a contratos relevantes de compra e venda futura de produtos e serviços, mencionados na alínea “a”, (iii) do referido item.

O comentário é pertinente e, em função disso, foi adicionada a palavra “relevantes” ao item 10.10.

4.21 Item 10.13 (atual item 10.11)

A ANBID, sob o argumento de que a seção 10 trata dos comentários da diretoria e de que ficará no julgamento desta a decisão sobre o que é relevante, sugere que a redação dada ao item 10.13 seja alterada nos seguintes termos:



*“10.13 Comentar sobre outros fatores ~~relevantes~~ que influenciaram **de maneira relevante** o desempenho operacional e que não tenham sido identificados ou comentados nos demais itens desta seção.”*

O comentário é pertinente e está refletido no formulário.

4.22 Item 11.1

O IBRI sugere que a redação dada ao item 11.1 seja alterada para: **“11.1. Caso a companhia realize projeções, estas devem identificar:”**.

O item foi revisitado e a CVM acredita ter atendido à sugestão do participante.

4.23 Item 11.2 “c”

A BM&FBOVESPA sugere que a redação dada ao item 11.2 “c” seja alterada para: *“c. quanto às projeções relativas a períodos ainda em curso, informar se as projeções permanecem válidas na data de ~~preenchimento~~ entrega do formulário e, quando for o caso, explicar porque elas foram abandonadas ou substituídas”*.

O comentário é pertinente e está refletido no formulário.

4.24 Item 12.1 “a”

O IBRI sugere que a redação dada ao item 12.1 “a” seja alterada para: *“a. as atribuições de cada órgão e comitês, se houver”*.

A CVM considera a alteração desnecessária, uma vez que os comitês são de instalação facultativa, independentemente do disposto no formulário de referência.

4.25 Item 12.1 “c” e “e”

A ABRASCA entende que as informações solicitadas no item 12.1 “c” e “e” dizem respeito a *“questões internas das companhias, relacionadas ao aperfeiçoamento do desempenho estratégico de cada órgão e que, portanto, não deveriam ser expostas*



ao mercado”. Dessa forma, recomenda que as alíneas “c” e “e” sejam excluídas do item 12.1.

A CVM entende que a divulgação de informações relativas aos mecanismos de avaliação de desempenho de órgãos e comitês e de avaliação dos membros do conselho de administração, comitês e diretoria são importantes para avaliar a governança do emissor.

4.26 Item 12.2

A ABRASCA sugere que a redação dada ao item 12.2 seja alterada para: *“Descrever as regras, políticas e práticas relativas às assembleias gerais, indicando, conforme aplicável (...)”, tendo em vista que “nem todas as práticas mencionadas nos subitens do item 12.2 são obrigatórias”.*

O IBRI sugere que a redação dada ao item 12.2 seja alterada para: *“12.2. Descrever as regras, políticas e práticas relativas às assembléias gerais, indicando, entre as alternativas abaixo, aquelas adotadas pela companhia (e apenas no que diferirem das eventuais disposições legais ou regulamentares aplicáveis):”.*

Vários campos do formulário de referência dizem respeito a informações que o emissor deve divulgar somente se existirem. O sistema que comportará o formulário de referência estará adaptado para estas situações e permitirá que o emissor deixe tais campos em branco, na hipótese de não haver qualquer informação a ser divulgada. Assim, a CVM acredita que os comentários acima estarão atendidos.

Em relação à sugestão de limitar as informações sobre políticas e práticas àquelas que se diferenciam das disposições legais e regulamentares, o emissor pode desejar informar sobre procedimentos que decorrem da lei e esta informação pode ser útil para alguns leitores que não a conhecem. Por isso, a CVM decidiu deixar a cargo do emissor o julgamento de quais informações são úteis para o investidor, ainda que decorram da lei.

Pelas razões acima, a redação original foi mantida.

4.27 Item 12.2 “i”



O IBRI sugere que a redação dada ao item 12.2 “i” seja alterada para: “*i. mecanismos destinados a permitir a inclusão, na ordem do dia, de propostas formuladas por acionistas, para futura convocação*”. O participante destaca que a previsão da alínea “i”, conforme redigida atualmente, “*não deve ser confundida com a inclusão de deliberação na ordem do dia de assembleia já convocada*”.

A CVM considera desnecessária a alteração proposta, uma vez que qualquer política ou mecanismo adotado pelo emissor deve, naturalmente, observar o disposto em lei que não permite que assuntos não listados na ordem do dia sejam discutidos em assembleia geral.

4.28 Item 12.6

O IBRI sugere que sejam inseridas duas novas alíneas ao item 12.6, logo após as alíneas 12.6 “e” e “f”, com a seguinte redação, respectivamente: “*f. data de ingresso na companhia*” e “*g. data da primeira eleição*”. O IBRI também sugere que a redação dada ao item 12.6 “i” seja alterada para: “*i. outros cargos ou funções exercidos no emissor e as datas das eleições, quando eletivos*”.

A ABRASCA, no mesmo sentido, acredita que seria útil aos investidores expandir a alínea “f” do item 12.6 para incluir também a data de ingresso do administrador na companhia, caso o mesmo tenha ingressado na companhia em outros cargos, e a data em que foi eleito pela primeira vez no cargo que estiver ocupando no momento.

A CVM entende que as informações solicitadas no item 12.8 “a” do formulário já abordam a questão apresentada pelos participantes.

4.29 Item 12.6 “d”

A ABRASCA sugere que o item 12.6 “d” seja ajustado para prever a possibilidade de os administradores e membros do conselho fiscal não possuírem inscrição no Cadastro de Pessoas Físicas - CPF.

O comentário é pertinente e está refletido no formulário.



4.30 Item 12.6 “j”

ABRASCA e IBRI entendem que seria mais eficiente se o item 12.6 “j” fosse ajustado para solicitar a informação “*se os membros do conselho de administração e conselho fiscal são independentes, externos ou internos*”. As participantes alegam que a maioria dos membros do conselho de administração e do conselho fiscal são eleitos pelos controladores, salvo hipóteses de eleição em separado e voto múltiplo.

Vide a seção “15.3 Item 12.6” do Relatório de Análise SDM, Parte I - Formulário Cadastral e Formulário de Referência, divulgado em 15 de setembro de 2009.

4.31 Item 12.8 “b”

A ABRASCA sugere que o item 12.8 “b” peça somente informações sobre as condenações criminais transitadas em julgado em que administradores e membros do conselho fiscal figurem como réus.

De modo parecido, o IBRI sugere que a redação dada ao item 12.8 “b” (iii) seja alterada conforme segue:

“b. descrição de qualquer dos seguintes eventos, se transitados em julgado, que tenham ocorrido durante os últimos 5 anos:”

“iii. qualquer condenação ~~transitada em julgado~~, na esfera judicial ou administrativa, que o tenha suspenso ou inabilitado para a prática de uma atividade profissional ou comercial qualquer”

Vide a seção “15.4 Item 12.7” do Relatório de Análise SDM, Parte I - Formulário Cadastral e Formulário de Referência, divulgado em 15 de setembro de 2009.

4.32 Item 12.9



A ABRASCA entende que a redação do item 12.9 “a” deveria ser aprimorada, pois “*não está claro se as relações a serem informadas são (i) entre os administradores do emissor entre si e entre os administradores das controladas entre si ou (ii) entre os administradores tanto do emissor quanto das controladas*”.

O IBRI sugere que a redação dada ao item 12.9 “a” seja alterada para: “*a. os próprios administradores do emissor ou os próprios administradores de controladas, diretas ou indiretas, do emissor (consideradas aqui as relações existentes dentro de cada um desses grupos de administradores)*”. Assim como comentado pela ABRASCA, o participante entende que não estão claros, na alínea “a”, “*os níveis das relações*”, se entre os administradores do emissor/administradores das controladas e eles próprios (considerado cada grupo em si) ou se entre os administradores do emissor e de suas controladas. As alterações propostas buscam diferenciar essas duas abordagens.

A BM&FBOVESPA sugere que a redação dada ao item 12.9 “a” seja alterada para: “*a. administradores do emissor ~~ou~~ e administradores de controladas, diretas ou indiretas, do emissor*”.

O IBRI sugere que a redação dada ao item 12.9 “c” seja reformulada, conforme segue: “*c. administradores do emissor e administradores das sociedades controladoras diretas e indiretas (consideradas aqui as relações existentes entre esses grupos de administradores)*”. O participante entende que não estão claros na alínea “c” “*os níveis das relações*”, se entre os administradores do emissor/administradores das controladas e eles próprios (considerado cada grupo em si) ou se entre os administradores do emissor e de suas controladas. As alterações propostas buscam diferenciar essas duas abordagens.

<p>O item 12.9 foi reformulado com o objetivo de atender aos comentários dos participantes.</p>

4.33 Seção 13 – Comentários gerais

A ABRASCA alega que a divulgação da maior remuneração individual “*não é conveniente nem necessária, e geraria consequências danosas e ônus excessivos às companhias e seus administradores, os quais superariam eventuais benefícios decorrentes dessa informação ao mercado e ao público investidor, tendo em vista que*



esta necessariamente será a remuneração dos Diretores-Presidente/CEOs das companhias, configurando-se, portanto, a individualização da remuneração para este cargo”.

A participante reitera seus argumentos quanto aos altos índices de criminalidade no Brasil e quanto à “*significativa diferença cultural entre o Brasil e os países em que a divulgação individualizada é realizada*”, bem como todo o conteúdo dos comentários referentes à remuneração dos administradores já apresentados por ocasião da Audiência Pública.

Com base no exposto acima, a recomendação da ABRASCA é no sentido de: (a) excluir a alínea “c” do item 13.11, e (b) alterar os itens 13.3 “c”, (ii) e 13.3 “d”, (ii) para excluir as informações sobre “valor máximo” ou substituí-las, por exemplo, pelo grau de dispersão entre o menor e o maior valor através da adoção de múltiplos, conforme descrito nos comentários feitos durante a Audiência Pública, “*de forma a deixar os administradores menos expostos e atender a preocupação dessa D. Autarquia com a transparência das companhias*”.

No mesmo sentido, a ANBID argumenta que “*informar o valor da maior remuneração individual, bem como da menor e da média, agrupados por órgão da administração, será por si só capaz de permitir a identificação da remuneração individual, proposta que já foi alterada pela própria CVM*”.

A participante alega, ademais, que não é relevante, tanto para o investidor quanto para o potencial investidor na tomada de decisão, o custo individualizado da remuneração dos administradores de uma companhia, e sim o valor do gasto total.

Por fim, a ANBID explica que levou em consideração, nas suas sugestões, a “*questão da concorrência entre as companhias*”. Em sua opinião, o emissor de valores mobiliários de capital aberto ficaria em desvantagem em relação às demais empresas de capital fechado no poder de atração e retenção de profissionais, caso mantidas as regras sobre divulgação da remuneração da administração.

Considerando os argumentos já apresentados no Relatório de Análise SDM, Parte I, a CVM reitera seu entendimento de que a apresentação das informações previstas na Seção 13 do formulário de referência representa um avanço significativo
--



em relação à situação anterior.

A separação entre as remunerações (menor, maior e média) é importante para que o investidor possa avaliar eventuais distorções entre as remunerações e se a política de remuneração, de fato, está sendo aplicada.

Por essas razões, a redação da Seção 13, no que se refere à divisão das remunerações por valor, não foi alterada.

A ABRASCA sugere que a aplicação das exigências previstas nos itens 13.3, 13.4 e 13.5 se dê a partir da vigência da Instrução, considerando-se 2010, portanto, como o primeiro exercício válido para fins de comparação. A participante explica que essa proposta *“se justifica pela inovação e aprofundamento de informações exigidas pelo novo formulário, o que, se fosse considerado apenas o primeiro exercício, já representaria um enorme esforço para as companhias”*.

O comentário da participante foi contemplado pelas regras de transição previstas na Instrução.

A ANEFAC ressalta que, de acordo com a Minuta, *“um executivo não estatutário com uma remuneração total substancialmente maior do que dos diretores estatutários permanecerá fora do radar dos acionistas, analistas e investidores”*. Em razão disso, sugere que a seção 13 seja revista para *“não estimular a transferência de diretores estatutários para cargos de diretores não estatutários”*.

A ANEFAC pergunta, ainda, se *“seria interessante incluir divulgação dos executivos não estatutários (digamos de 1 a 3 executivos sem divulgar os seus nomes) que recebam mais do que a remuneração total média dos diretores estatutários, da mesma forma que é contemplado na minuta de instrução para os Diretores Estatutários”*.

Vide o item “16.2.1 Executivos não estatutários e membros do conselho fiscal” do Relatório de Análise SDM, Parte I - Formulário Cadastral e Formulário de Referência, divulgado em 15 de setembro de 2009.

4.34 Item 13.1



O IBRI sugere que a redação dada ao item 13.1 seja alterada para: “*em relação aos 3 últimos exercícios sociais e ao exercício social corrente, descrever a política ou prática de remuneração do conselho de administração, da diretoria estatutária, do conselho fiscal, dos comitês estatutários, e dos comitês de auditoria, de risco, financeiro e de remuneração, abordando os seguintes aspectos:*”. O participante explica que a sua sugestão tem por objetivo “*não causar confusão com diretorias não-estatutárias*”.

O item 13.1 abrange tanto a diretoria estatutária como a não estatutária. A CVM revisitou o comando para esclarecer essa questão.

A Towers Perrin ressalta que, como o item 13.1 solicita uma descrição narrativa, fazê-la para 4 exercícios sociais seria repetitivo. Isto porque, a seu ver, dificilmente as empresas fazem modificações significativas em suas políticas em frequência anual. Ela sugere que seja feita uma descrição detalhada das políticas do exercício corrente e ressaltadas as alterações significativas realizadas nos 3 últimos exercícios fiscais.

O comentário é pertinente e está refletido no formulário.

A Towers Perrin sugere, também, incluir uma descrição introdutória e geral dos desenhos dos planos de benefícios concedidos a administradores, de remuneração variável e de incentivos de longo prazo. Desta forma, o leitor teria um panorama geral da estratégia de remuneração do emissor.

A CVM entende que o item 13.1 atende ao comentário do participante.

4.35 Item 13.2

A Towers Perrin sugere dividir a tabela prevista no item 13.2 em duas, uma para a diretoria, e outra para os conselhos de administração e fiscal, com mesmo conteúdo. O motivo é a diferença na composição da remuneração entre estes dois grupos. Ela alega que, enquanto a remuneração fixa da diretoria é tipicamente composta de honorários e benefícios, no caso dos conselhos pode ser composta de honorários mensais, por reunião, ou por comitês. Por outro lado, a diretoria seria tipicamente elegível à remuneração variável e incentivos de longo prazo, o que não ocorreria no caso dos



conselhos de forma prevalente. Assim, uma tabela em formato único poderia não suportar informações com tais distinções.

A participante propõe, ainda, que a CVM divulgue um formato de tabela padrão, para garantir a consistência das informações entre empresas. Nos Anexos 1 e 2 do seu comentário, ela sugere modelos de tabelas a serem utilizadas neste item.

O sistema de computador que está sendo desenvolvido para reunir as informações previstas no formulário de referência já leva em consideração as preocupações manifestadas pela participante.

4.36 Item 13.2 “c” (i)

A Towers Perrin sugere que a CVM especifique quais são os benefícios típicos (i.e. automóvel, motorista, previdência privada, assistência médica, odontológica, seguro de vida, check-up médico, refeição, etc.), e principalmente, de que forma esses benefícios devem ser precificados/quantificados.

A CVM entende que os emissores devem ter liberdade para apresentar as informações relativas aos benefícios diretos e indiretos. Uma eventual limitação ou listagem taxativa ou exemplificativa dos benefícios poderia, inclusive, ter um efeito reverso, inibindo a prestação de determinadas informações.

Quanto à precificação/quantificação da remuneração, deverá ser adotado o valor reconhecido pelo emissor em seu resultado, conforme dispõe o item 13.2.

Por essas razões, a redação foi mantida.

4.37 Item 13.2 “c” (ii)

A Towers Perrin pergunta se existe a necessidade de segregar a remuneração variável em bônus, participação nos resultados e comissões. A participante alega que essa segregação pode gerar dificuldades entre os emissores para classificar o tipo de plano que adotam. Em contrapartida, sugere que seja adotada a nomenclatura genérica “*remuneração variável de curto prazo*”, que contemplaria os diferentes tipos de planos cuja premiação seja baseada em metas ou resultados alcançados no exercício anterior.



Para este elemento da remuneração, ela sugere que a informação seja prestada por meio de duas colunas, uma mostrando os valores previstos, e outra com os valores especificamente pagos.

A CVM considera os termos “bônus, participação nos resultados e comissões” suficientemente claros para que o emissor possa preencher corretamente o formulário de referência.

4.38 Item 13.2 “c” (iii)

A ABRASCA sugere alterar a expressão “*benefícios pós-emprego*” por “*benefícios pós exercício do cargo*”, uma vez que o termo “emprego” não é “*do ponto de visto jurídico adequado aos administradores*”. Nesse mesmo sentido, o IBRI sugere substituir o termo “emprego” por outro (por ex.: “exercício do cargo”), “*visto que (i) o termo “emprego” pode não ser o mais adequado para administradores e (ii) o profissional pode continuar na companhia ocupando outro cargo*)”.

A Towers Perrin sugere que se especifiquem quais seriam os benefícios pós-emprego.

Os benefícios pós-emprego estão definidos nas normas contábeis por meio do Pronunciamento Técnico nº 33, do CPC. Por essa razão, a redação original foi mantida.

4.39 Item 13.2 “c” (iv)

O IBRI faz referência ao seu comentário ao item 13.2 “c”, (iii), acima, e, propõe que a redação dada ao item 13.2 “c”, (iv), seja alterada para “*benefícios motivados pelo término do exercício do cargo*”.

O comentário é pertinente e está refletido no formulário.

4.40 Item 13.2 “c” (v)

A Towers Perrin ressalta dois pontos distintos.



Primeiro, sugere especificar que, neste item, se busca o valor financeiro da remuneração baseada em ações outorgada naquele exercício e que esse valor deve corresponder ao valor justo, precificado conforme metodologia cuja descrição é solicitada no item 13.9.

O item 13.2 deixa claro que o valor a ser informado é aquele que será reconhecido no resultado do emissor.

Segundo, a participante lembra que existe um grande número de empresas de capital aberto no mercado que adota mecanismos de remuneração a longo prazo que não são lastreados em ações diretamente, mas que replicam seus mecanismos, como os “*modelos phantom*”. Em função disso, sugere que neste item sejam incluídos os valores financeiros de planos de incentivos de longo prazo outorgados no exercício, sejam eles lastreados em ações ou não. Ela ressalta que “*a definição dos incentivos de longo prazo é que os ganhos potenciais são realizáveis em prazos futuros, de no mínimo dois ou mais anos posteriores à outorga*”.

A CVM entende que outros modelos de remuneração variável seriam incluídos no item 13.2 (ii) “outros”.

4.41 Item 13.2 “d”

Para a Towers Perrin, o item 13.2 “d” parece pedir a mesma informação que é solicitada no item seguinte (13.2 “e”). Sendo assim, sugere suprimir o 13.2 “d” e manter o 13.2 “e”.

O item 13.2 “d” solicita o valor, dividido por órgão, da remuneração total (soma de todas as espécies de remuneração), enquanto o item 13.2 “e” solicita o valor total (soma de todos os órgãos) da remuneração total (soma de todas as espécies de remuneração).

4.42 Item 13.3

A Towers Perrin manifesta dúvida quanto às informações solicitadas no item 13.3. Para ela, existiriam duas possibilidades: o menor e maior valor efetivamente pago



nos 3 últimos exercícios ou os valores mínimo e máximo “conforme o desenho dos planos”.

A participante alega que muitas empresas responderiam que o valor mínimo é simplesmente “zero”, e que não há máximo. Por outro lado, a Towers Perrin entende que é extremamente relevante mostrar aos acionistas os valores previstos, e efetivamente pagos, que permitirão uma análise da correlação entre a remuneração variável e os resultados, as quais já poderiam constar da tabela do item 13.2, conforme propõe em relação ao item 13.2.

Pelas razões acima, a participante manifesta sua dúvida quanto à necessidade da tabela do item 13.3. Caso mantido o item, a Towers Perrin repete seu comentário anterior sobre o item 13.2 “c”, (ii).

O item foi revisitado para esclarecer que o valor mínimo e o valor máximo mencionados se referem aos valores mínimo e máximo previstos no plano de remuneração.

A ANEFAC alega que não há “prática”, no Brasil, de conceder remuneração variável para conselheiros fiscais.

Como as informações sobre remuneração são bastante parcas atualmente, é difícil afirmar com certeza quais são as práticas do mercado nacional. Por essa razão, o comando foi mantido.

4.43 Item 13.3 “c” (i), (ii) e (iii)

A ABRASCA alega que os incisos (i) a (iii) da alínea “c” requerem a divulgação de informações que se referem a estimativas de valor, portanto, referentes ao exercício social corrente. Com relação aos 3 últimos exercícios sociais, a participante entende que, como é solicitada a divulgação dos valores efetivamente pagos a título de remuneração variável e reconhecidos no resultado da companhia, deveria ser excluído da redação do **caput** o seguinte trecho: “reconhecida no resultado dos 3 últimos exercícios sociais e à”, acrescentando-o ao final da alínea “c”, (iv).



A ABRASCA pede que seja esclarecida a diferença entre o valor máximo (previsto no inciso (ii) da alínea “c”) e o valor previsto com o cumprimento de metas (inciso (iii) da alínea “c”), “*informando, inclusive, se este último refere-se ao **target** da remuneração variável*”.

O comentário é pertinente e está refletido no formulário.

4.44 Itens 13.3 “c”, (ii) e 13.3 “d”, (ii)

O IBRI sugere que a redação dada aos itens 13.3 “c”, (ii) e 13.3 “d”, (ii) seja alterada para: “*ii. valor ~~máximo~~ médio dos três maiores bônus*”. Segundo o participante, a referida sugestão tem por finalidade não expor pessoalmente nenhum membro da administração, já que, “*na grande maioria dos casos, a maior remuneração será a do Presidente*”.

A CVM entende que o nível de informação proposto originalmente é adequado.

4.45 Item 13.4

A Towers Perrin sugere adicionar um subitem ao item 13.4 sobre as regras de saída do plano, ou seja, sobre o tratamento a ser dado às opções (ou premiações) em caso de desligamento durante o período de carência para aquisição.

O comentário é pertinente e está refletido no formulário.

4.46 Item 13.4 “f” e “g”

Para a Towers Perrin, não está clara a diferença entre as duas informações solicitadas nas alíneas “f” e “g” do item 13.4. A participante sugere especificar que a informação seja dada em número de opções e percentual do capital da empresa, e propõe que se pergunte o número de opções já outorgadas, para que o investidor possa analisar a diluição já comprometida.

O item 13.4 “f” diz respeito ao número máximo de ações abrangidas pelo plano de remuneração baseado em ações, enquanto o item 13.4 “g” trata do número máximo de opções a serem outorgadas. Dessa forma, ficam cobertas (i) as situações nas quais o



número de opções outorgadas não equivale ao número de ações, e (ii) as situações em que o emissor remunera sua administração mediante a entrega de ações, sem que tenha de ser exercida qualquer tipo de opção.

4.47 Itens 13.6 “c”, (iv) e 13.7 “c”, (iii)

A Towers Perrin sugere inserir a palavra “*máximo*”, ficando “*prazo máximo para exercício das opções*”, para evitar confusão com a alínea anterior (“*prazo para que as opções se tornem exercíveis*”).

A sugestão é pertinente e está refletida no formulário.

4.48 Item 13.7

A ABRASCA pede que seja esclarecido que as informações do item 13.7 devem ser prestadas somente com relação ao conselho de administração e à diretoria.

O comentário é pertinente e está refletido no formulário.

4.49 Item 13.7 “c” e “d”

A Towers Perrin entende que, “*como neste item serão abordadas programas de opções concedidos em anos diferentes, e conseqüentemente de valores justos diferentes, cabe especificar qual valor o emissor deverá incluir (ex.: do total de todas opções não exercíveis?)*”.

O item foi revisitado e a CVM entende ter atendido ao pleito da participante.

4.50 Item 13.8

A Towers Perrin sugere que o conteúdo da tabela prevista no item 13.8 faça parte da tabela sugerida no item 13.7. Ela entende que, desta forma, o investidor/acionista teria um panorama completo do uso das ações do plano.

A CVM entende que as tabelas propostas estão em linha com aquelas praticadas por outros reguladores, por isso, manteve a divisão originalmente proposta.



4.51 Item 13.8 “b”

A ABRASCA pede que seja esclarecido se o número de membros a ser informado refere-se ao total de membros do órgão ou ao número de membros que exerceram opções nos 3 últimos exercícios sociais.

O item 13.8 “b” se refere ao número de integrantes do conselho de administração e da diretoria estatutária que exerceram opções ou receberam ações nos 3 últimos exercícios sociais.

4.52 Item 13.8 “d”, (iii)

A ABRASCA sugere alterar a redação do inciso (iii) para dele constar o “*valor total da diferença entre o valor de aquisição e/ou outorga e o valor de mercado das ações adquiridas e/ou exercidas*”, tendo em vista a possibilidade de utilização de outras formas de remuneração variável que não opção de compra de ações.

A CVM acredita que o termo “aquisição” é genérico e abrange situações de compra, doação ou outorgas. Por esta razão, a redação original foi mantida.

4.53 Item 13.11

A Towers Perrin sugere que a informação solicitada nas alíneas “c”, “d” e “e” (maior valor, menor e médio) seja apresentada para cada elemento da remuneração, ou seja, para a remuneração fixa, variável, em ações (pelo valor justo) e total.

A CVM entende que o nível de informação proposto originalmente é adequado.

4.54 Item 13.11 “c”

O IBRI sugere que a redação dada ao item 13.11 “c” seja alterada para: “*o valor médio das três maiores remunerações individuais*”. Segundo o participante, o objetivo dessa sugestão seria evitar a individualização de qualquer dos membros da administração.



Vide os comentários gerais referentes à Seção 13 acima.

4.55 Item 13.12

A ABRASCA pede que seja esclarecido o nível de informação que a CVM espera receber sobre a descrição dos arranjos contratuais, apólices de seguros ou outros instrumentos que estruturam mecanismos de remuneração ou indenização para os administradores em caso de destituição ou de aposentadoria.

A CVM espera receber informações suficientes para entender a lógica dos mecanismos, como eles se relacionam com a estrutura de incentivos dos administradores e os valores envolvidos.

4.56 Item 13.15

A ABRASCA sugere a alteração da redação do item 13.15 *“para deixar mais claro quais são as informações pretendidas pela autarquia”*. A participante sugere, ainda, *“conforme entendimento já manifestado pela CVM no quadro constante do item 16.2.2. do Relatório de Análise SDM da Audiência Pública nº 07/2008”*, que seja excluída deste item a divulgação de remuneração paga por sociedades sob controle comum, restringindo-a à remuneração paga por controladores, diretos ou indiretos, e controladas, uma vez que *“tal divulgação já seria uma forma eficaz de se garantir a identificação das estruturas de remuneração e eventual alinhamento dos interesses dos administradores aos dos controladores em detrimento aos da própria companhia”*.

A CVM considera importante manter a divulgação da remuneração paga por sociedades sob controle comum.

4.57 Notas de rodapé da Seção 13

A Towers Perrin salienta que algumas empresas cujos diretores também são membros do conselho de administração remuneram estes pelas duas funções, de forma cumulativa. Ou seja, estes administradores são elegíveis às políticas de remuneração da diretoria, somadas às políticas do conselho. Portanto, nesses casos, o desconto previsto nas notas de rodapé não se aplicaria.



As notas de rodapé deixam claro que sua intenção é evitar duplicidade. Assim, valores que tenham sido computados em um órgão devem ser descontados do outro, mas se não tiverem sido computados, devem ser incluídos no órgão apropriado.

4.58 Item 15.1

O Bocater, Camargo Advogados entende que o item 15.1 não contempla as hipóteses “*cada vez mais comuns no mercado brasileiro*” de existência de controle difuso e pulverizado.

Vide a Seção “(iii) anexo 25 – formulário cadastral” do Relatório de Análise SDM, Parte I- Formulário Cadastral e Formulário de Referência, divulgado em 15 de setembro de 2009.

A BMF&BOVESPA sugere que seja inserido um novo subitem “d” ao item 15.1, com a seguinte redação: “*d. quantidade de ações detidas, por classe e espécie, ou de outros valores mobiliários conversíveis em ações*”.

A CVM entende que o grau de abertura atualmente exigido é adequado. Por essa razão, a redação original foi mantida.

A BMF&BOVESPA sugere que seja inserido um novo subitem “e” ao item 15.1, com a seguinte redação: “*e. percentual detido em relação à respectiva classe ou espécie e em relação ao total do capital social*”.

O comentário é pertinente e está refletido no formulário.

4.59 Item 15.1 “e” (atual item 15.1 “h”)

A ABRASCA entende que, caso as informações requeridas estejam sujeitas a sigilo por força de negócio jurídico ou pela legislação do país em que forem constituídos ou domiciliados o sócio ou o controlador, a sua divulgação representaria uma violação do dever de sigilo pela companhia, razão pela qual as informações sujeitas a sigilo não deveriam ser compulsoriamente exigidas.

Vide a seção “18.2 Item 15.1” do Relatório de Análise SDM, Parte I -



Formulário Cadastral e Formulário de Referência, divulgado em 15 de setembro de 2009.

4.60 Item 15.3

A BM&FBOVESPA sugere que a redação dada ao item 15.3 seja alterada para: *“15.3. Em forma de tabela, descrever a distribuição do capital conforme apurado na última assembleia geral de acionistas ou em outro evento que não ultrapasse 12 meses da última apresentação da referida distribuição”*.

A CVM considera a periodicidade exigida adequada.

4.61 Item 15.4

A BM&FBOVESPA sugere que a redação dada ao item 15.4 seja alterada para: *“15.4. Organograma dos acionistas do emissor, identificando todos os controladores diretos e indiretos, até o nível de pessoa física, bem como os acionistas com participação igual ou superior a 5% de uma classe ou espécie de ações”*.

A CVM entende que o organograma é uma informação adicional para facilitar a visualização de outras informações já constantes do formulário e, por isso deve ser compatível com elas, mas não precisa estar no mesmo nível de detalhes.

4.62 Item 16.2 “f”

O IBRI sugere que a redação dada ao item 16.2 “f” seja alterada para: *“f. saldo existente, trimestralmente e concomitante com a atualização do ITR”*. Segundo o participante, o referido item do formulário de referência deveria considerar a concomitância com a atualização do ITR.

A CVM entende que o grau de abertura atualmente exigido é adequado. Por essa razão, a redação original foi mantida.

4.63 Item 17.2



A BM&FBOVESPA sugere que sejam inseridas duas novas alíneas no item 17.2, com a seguinte redação: “*c. data da homologação do aumento de capital*” e “*d. órgão que homologou o aumento de capital*”.

A CVM entende que as datas de deliberação e de efetiva emissão dos valores mobiliários já são informações suficientes.

4.64 Item 17.2 “h” (atual item 17.2 “i”)

A BM&FBOVESPA sugere que a redação dada ao item 17.2 “h” seja alterada para: “*indicação se a subscrição foi particular ou pública, ou se o aumento de capital ocorreu de outra forma*”. A participante sustenta que o aumento de capital pode decorrer, por exemplo, da incorporação de lucros e reservas, sem subscrição de novas ações.

O item diz respeito à subscrição. Se houve subscrição ela terá sido necessariamente particular ou pública. O investidor identificará aumentos de capital que ocorrerem de forma diversa por meio de outros campos disponíveis no item 17.2.

4.65 Item 17.3

A BM&FBOVESPA sugere que seja inserida uma nova alínea “b” ao item 17.3, com a seguinte redação: “*b. órgão que aprovou o evento*”.

A CVM entende que a informação não é necessária.

4.66 Item 17.3 “b” e “c”

A BM&FBOVESPA sugere que se acrescente à redação dos itens 17.3 “b” e “c” a expressão “*separados por classe e espécie*”.

O comentário é pertinente e está refletido no formulário.

4.67 Item 17.4



A BM&FBOVESPA sugere que seja inserida uma nova alínea “h” ao item 17.4, com a seguinte redação: “*h. Outras informações relacionadas à redução de capital*”. A participante sugere a inclusão da alínea “h” com o objetivo de que seja informada, por exemplo, uma hipótese de redução de capital com entrega de ativos para o investidor que não sejam dinheiro.

O item foi revisitado e alterado. A CVM entende ter atendido ao comentário da participante.

4.68 Item 17.4 “d”

A BM&FBOVESPA sugere que a redação dada ao item 17.4 “d” seja alterada para: “*d. quantidade de ações canceladas em razão da redução do capital, separadas por classe e espécie, se for o caso*”.

O item foi revisitado e alterado. A CVM entende ter atendido ao comentário da participante.

4.69 Item 19.1 “b”

A BM&FBOVESPA sugere que se acrescente à redação dos itens 19.1 “b” (i), (ii), (vi) e (vii) a expressão “*separadas por classe e espécie*”.

O comentário é pertinente e está refletido no formulário.

4.70 Item 20.1

A BM&FBOVESPA sugere que a redação dada ao item 20.1 seja alterada para: “*20.1. Indicar se o emissor ~~adotou~~ aprovou política de negociação de valores mobiliários de sua emissão pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de qualquer órgão com funções técnicas ou consultivas, criado por disposição estatutária, informando:*”.

A CVM entende que a redação original é adequada.



4.71 Item 20.1 “a”

A BM&FBOVESPA sugere que a redação dada ao item 20.1 “a” seja alterada para: “a. data de ~~adoção~~ aprovação”.

O comentário é pertinente e está refletido no formulário.

4.72 Item 21.2

A BM&FBOVESPA sugere que a redação dada ao item 21.2 seja alterada para: “21.2. Descrever a política de divulgação de ato ou fato relevante ~~adotada~~ aprovada pelo emissor, indicando os procedimentos relativos à manutenção de sigilo acerca de informações relevantes não divulgadas”.

A CVM entende que a redação original é adequada.

5. Outros comentários sobre o formulário de referência

5.1 Medição não contábil divulgada no formulário de referência

O IBRACON entende que, como o formulário de referência menciona determinadas medições não contábeis, tal como LAJIDA/EBITDA, deveria haver na Instrução uma referência aos itens que deveriam constar da composição da apresentação do LAJIDA/EBITDA e expressa orientação quanto aos itens que não devem ser ajustados, mesmo que não recorrentes, a exemplo da orientação dada pela Securities and Exchange Commission - SEC.

Essa questão é objeto do Ofício-Circular/CVM/SNC/SEP nº 01, de 14 de fevereiro de 2007, emitido pela Superintendência de Normas Contábeis – SNC e pela Superintendência de Relações com Empresas - SEP, da CVM.

5.2 Leitura do formulário de referência pelos auditores independentes

O IBRACON defende que, como serão prestadas no formulário de referência, entre outras informações, informações financeiras, informações financeiras selecionadas e comentários dos diretores da companhia sobre as operações, bem como informações



sobre os auditores independentes, o referido formulário deveria ser lido pelos auditores independentes da companhia, antes de ser arquivado na CVM, a fim de que se verifique a sua consistência com as demonstrações financeiras auditadas.

O IBRACON entende que esse procedimento contribuiria para aprimorar a qualidade das informações contidas no formulário de referência.

O participante ressalta, ainda, que, por não se tratar de demonstrações preparadas de acordo com práticas contábeis, não seria emitido, por parte dos auditores independentes, nenhum tipo de relatório de revisão.

A sugestão foi encaminhada à SNC, para que se estude a conveniência de elaborar uma norma específica sobre o assunto.

5.3 Art. 133 da Lei nº 6.404, de 1976

A ABRASCA defende que seja alterado o inciso I do art. 133 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que obriga as companhias a publicarem e prepararem o relatório de administração, com o objetivo de isentar as companhias abertas dessa exigência. A participante entende que, uma vez elaborado e disponibilizado o formulário de referência, a preparação e publicação do relatório de administração passam a ser ônus excessivo para as companhias abertas, sem qualquer benefício ao mercado. Nesse sentido, a ABRASCA deseja compartilhar e mobilizar a CVM e os participantes do mercado para este ponto em debates sobre futuros projetos de alteração da Lei nº 6.404, de 1976.

O comentário foge do escopo da Minuta e da competência da CVM, pois depende de alteração legislativa.

6. Comentários sobre nível de informação adequado a cada categoria de emissor

6.1 Adequação do nível de informação

ABRASCA, Renato Chaves e Souza, Cescon Advogados consideram os níveis de informação propostos para cada categoria de emissor pela Minuta, em termos gerais, adequados.



Para a ANBID, por outro lado, muitas das informações constantes do formulário de referência que foram excluídas em relação à categoria dívida seriam importantes instrumentos de análise para os investidores e, portanto, deveriam permanecer como informações a serem preenchidas no formulário para todos os emissores. De acordo com a ANBID, os investidores da categoria dívida necessitam das mesmas informações que os investidores da categoria capital/bolsa, *“para que procedam a uma análise fundamentalista do investimento e uma completa compreensão dos riscos envolvidos”*.

A ANBID destaca, a título de exemplo, que *“a inclusão de dados financeiros como patrimônio líquido, ativo total, receita líquida, resultado líquido, etc. na seção “informações financeiras selecionadas” (item 3.1 do Formulário de Referência) são de extrema importância para a compreensão do investimento e não representam custo relevante para o emissor”*. Da mesma forma, o histórico e a política de dividendos de emissores de dívida e informações sobre segmentação de receitas e divisão entre mercado interno e externo seriam relevantes para decisões de investimento em dívida.

ANDIMA e Levy & Salomão Advogados sugerem, em relação ao formulário de referência dos emissores de dívida, a inclusão de uma série de informações constantes do formulário da categoria capital/bolsa, tendo em vista que todas elas afetariam o desempenho do emissor, a saber: (i) item 4.3; (ii) item 4.4; (iii) item 7.5; (iv) item 7.6; (v) item 10.8 (atual item 10.6); (vi) item 10.9 (atual item 10.7); (vii) item 13.1; (viii) item 13.4; (ix) item 13.5; (x) item 15.1; (xi) item 15.5; (xii) item 15.6; (xiii) item 16.1; (xiv) item 17.2; e (xv) item 18.2.

A ABECIP propõe que seja eliminada a exigência constante do subitem 12.3 (atuais itens 12.6 e 12.7) para a categoria de emissores de valores mobiliários de dívida e investimento coletivo, dispensando a apresentação da relação dos administradores, membros do conselho fiscal e membros de comitês administrativos, estatutários ou não, do emissor. A participante entende que tal exigência poderia colocar em risco a segurança pessoal dos mesmos, tendo em vista que esses dados serão divulgados para o mercado. Por esse motivo tal detalhamento deveria ser eliminado.

Joaquim Dias de Castro considera que devem ser aplicados os mesmos critérios, no que tange à remuneração dos administradores, para as três categorias de emissores propostas pela CVM.



Idealmente, o formulário de referência conteria toda e qualquer informação sobre todos os emissores de valores mobiliários, independentemente da natureza de suas emissões, tendo em vista que, via de regra, quanto maior o volume e qualidade da informação disponível, melhor será a precificação dos títulos em circulação no mercado.

No entanto, a produção de informação é um processo que envolve custos, por isso, cabe ao regulador sopesar a relação custo-benefício de produção versus a utilidade da informação.

A CVM espera que os emissores registrados na categoria B sejam predominantemente entrantes ou empresas de menor porte e, por isso, entende que é desejável e conveniente que estas empresas estejam sujeitas a um regime mais brando de prestação de informações.

Tendo em vista o exposto, as sugestões recebidas e o fato de que existirão somente duas categorias de emissores, a CVM revisitou o formulário de referência e reavaliou cada um dos campos, dispensando a categoria B da prestação de diversas informações.

6.2 Emissores estrangeiros

A Telefónica argumenta que o *“acréscimo de informações excessivamente detalhadas e relativas a questões que, na opinião da Telefónica, não são as mais relevantes para os investidores, resulta excessivamente onerosa e implica na necessidade de aumentar os meios humanos e materiais dedicados a este trabalho, com o consequente aumento significativo dos custos para os emissores estrangeiros”*. A Telefónica destaca que os itens 7.3, 7.4 (atual item 7.5¹), 7.6 (atual item 7.8²), 9.1, 14.1 “e” (atual item 14.1 “c”³), 16.1 e 16.3 (atual item 16.2⁴) e as seções 4 e 5 deveriam ser flexibilizadas para os emissores estrangeiros.

¹ O item 7.5 pede que o emissor descreva os efeitos relevantes da regulação estatal sobre as atividades do emissor em relação a diversos aspectos, como por exemplo, o ambiental e a dependência de marcas e patentes.

² O item 7.8 determina que o emissor descreva relações de longo prazo relevantes do emissor que não figurem em outra parte do formulário.

³ O item 14.1 “c” pede que o emissor discorra sobre o índice de rotatividade de funcionários.

⁴ O item 16.2 determina que o emissor descreva uma série de informações sobre transações com partes relacionadas que, segundo as normas contábeis, devam ser divulgadas nas demonstrações financeiras



A Telefônica propõe que seja criado um formulário de referência “*específico mais reduzido*” para os emissores estrangeiros, como seria o caso do 20-F nos Estados Unidos e do ASR (**Annual Securities Report**) no Japão. Esse formulário seria complementado pela informação anual (demonstrações financeiras) da companhia, que seria arquivada na CVM traduzida para o português, “*restando garantido o direito de informação dos acionistas e investidores brasileiros e a uniformização da informação prestada nos diferentes mercados*”.

No processo de elaboração da Minuta, a CVM discutiu a possibilidade de estabelecer um regime mais brando de informações para emissores estrangeiros, conforme fazem outras jurisdições como o Japão e os Estados Unidos, e entendeu que um sistema assim não seria adequado para o mercado brasileiro no atual momento.

Ao igualar o regime informacional dos emissores estrangeiros com o dos emissores nacionais, a Minuta permite que os investidores comparem o desempenho de diferentes emissores, com base em informações equivalentes em termos quantitativos e qualitativos. Com isso, a CVM pretende consolidar um padrão informacional entre emissores da mesma categoria, independentemente do seu país de origem, fortalecendo a confiança do investidor nas empresas que atuam no mercado de valores mobiliários do Brasil.

Além disso, a experiência recente da CVM vem demonstrando que os emissores estrangeiros que costumam vir ao Brasil em maior volume são empresas latino-americanas que buscam um mercado mais maduro e líquido para negociar os valores mobiliários de sua emissão, de modo que o Brasil tende a ser o principal mercado para os papéis dessas companhias e ser a regulação que impõe o regime informacional mais robusto a estas empresas.

Por isso, é importante que as companhias estrangeiras que emitam valores mobiliários no Brasil estejam sujeitas ao mesmo regime informacional que as nacionais.

6.3 Extensão das informações - número de exercícios sociais

individuais ou consolidadas do emissor e que tenham sido celebradas nos 3 últimos exercícios ou estejam



A ANBID, ao propor a unificação do formulário de referência para todas as categorias de emissor, sugere que as categorias capital/balcão e dívida também apresentem informações quanto aos últimos 3 exercícios, conforme previsto para a categoria capital/bolsa.

O IBRACON sugere que seja feita uma “*padronização para 2 ou 3 exercícios sociais em todos os requerimentos para emissor Capital/Balcão*”.

Os comentários são pertinentes e a CVM decidiu uniformizar o período de prestação das informações, para as duas categorias de emissores, em relação aos 3 últimos exercícios sociais, como é a prática do mercado.

7. Observações finais

As sugestões sobre linguagem, clareza e estilo, quando atendidas, foram inseridas diretamente no texto sem discussão no presente relatório.

Rio de Janeiro, 7 de dezembro de 2009

LUCIANA DIAS

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado