

PRE -022/13

Rio de Janeiro, 29 de maio de 2013.

À
COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM
Rua Sete de Setembro, nº 111
Rio de Janeiro, RJ

SUPERINTENDÊNCIA DE DESENVOLVIMENTO DE MERCADO – SDM

At.: Ilmo. Sr. Antônio Carlos Berwanger

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 03/2013 – 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

Prezados Senhores,

Em atenção ao edital de audiência pública da Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (“SDM”) nº 03/2013, divulgado em 15 de março de 2013 (“Audiência Pública” e “Edital”, respectivamente), que propõe alterações à Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nº 480, de 7 de dezembro de 2009, conforme alterada (“Instrução CVM 480”), e Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002 (“Instrução CVM 358”), conforme alterada, apresentamos, inicialmente, os nossos cumprimentos pela iniciativa dessa D. Comissão.

O Edital, em seu teor, traz aos agentes do mercado de capitais brasileiro minuta de instrução que propõe atribuir maior efetividade à atual disciplina jurídica, em especial à Instrução CVM 480, incidente sobre: (i) o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários; (ii) a atualização do formulário de referência; e (iii) a divulgação de informações sobre operações de aumento de capital e transações entre partes relacionadas (“Minuta”).

Nesse sentido, a Associação Brasileira das Companhias Abertas – ABRASCA (“ABRASCA”), no exercício de sua missão institucional de representar os interesses das companhias abertas, vem, por meio da presente, respeitosamente à presença dessa D. Comissão, manifestar seus comentários à Minuta e aos seus Anexos 24 e 30-XXXIII, além de sugerir melhorias adicionais que as companhias entendem necessárias e importantes. As considerações, apresentadas a seguir, estão organizadas nos seguintes itens:

1. Alterações na Minuta

1.1. Artigo 27 da Instrução CVM 480

2. Anexo 24 da Instrução CVM 480 - Formulário de Referência

- 2.1. Informações Financeiras Seleccionadas
- 2.2. Fatores de Risco
- 2.3. Política de Gerenciamento de Riscos e Controles Internos
- 2.4. Grupo Econômico
- 2.5. Ativos Relevantes
- 2.6. Comentários dos Diretores
- 2.7. Assembleia Geral e Administração
- 2.8. Remuneração dos Administradores
- 2.9. Controle
- 2.10. Transações com Partes Relacionadas
- 2.11. Valores Mobiliários
- 2.12. Planos de Recompra e Valores Mobiliários em Tesouraria
- 2.13. Supressão de Informações Repetidas no Formulário de Referência
- 2.14. Outras sugestões

3. Anexo 30-XXXIII da Instrução CVM 480 - Comunicação sobre Transações entre Partes Relacionadas

- 3.1. Solicitação de Propostas e Tomada de Preços de Terceiros
- 3.2. Exceções à Obrigação de Divulgação

4. Conclusão

1. Alterações na Minuta

1.1. Artigo 27

Com relação a este artigo 27, reiteramos a sugestão, anteriormente apresentada no âmbito da Audiência Pública nº 7/08, para a exclusão da obrigação de apresentação, por emissores estrangeiros, para fins de registro junto a essa D. Comissão, de demonstrações financeiras elaboradas de acordo com as normas contábeis internacionais emitidas pelo *International Standards Accounting Board – IASB* (“IASB”), auditadas por auditor independente registrado: (i) junto a essa D. Comissão; ou (ii) em órgão competente no país de origem do emissor, sendo que no caso deste item (ii), o parecer do auditor independente registrado no país de origem do emissor deve ser acompanhado de relatório de revisão especial elaborado por auditor independente registrado nesta D. Comissão.

Entendemos que os emissores estrangeiros não deveriam ser obrigados a contratar auditores no Brasil para revisar suas demonstrações financeiras ou mesmo para apresentarem relatório de revisão especial. Acreditamos que, na prática, o auditor independente registrado junto a essa D. Comissão poderá estar profissionalmente inabilitado para emitir tal parecer em razão de aspectos relativos ao seu registro profissional como Contador e tempo de treinamento para compreender as normas contábeis estrangeiras, bem como a legislação estrangeira referente às áreas regulatória, societária, tributária e demais áreas aplicáveis.

Além disso, o auditor registrado junto a essa D. Comissão poderá ter um acesso limitado a documentos e informações do emissor estrangeiro que se encontram no exterior e em idioma diverso do português. Consideramos que os referidos aspectos poderiam comprometer a qualidade da auditoria ou, ainda, duplicar o seu custo, pois seria necessária, além de uma auditoria no país de origem do emissor, por necessidade estatutária e/ou legal, uma segunda auditoria no Brasil. É ainda importante destacar que, de acordo com a prática internacional, o responsável pela emissão do parecer de auditoria é o auditor localizado e habilitado profissionalmente no país sede do emissor estrangeiro.

2. Anexo 24 da Instrução CVM 480 – Formulário de Referência

2.1. Informações Financeiras Seleccionadas

No quadro 3.1.h do formulário de referência, recomendamos esclarecer a definição do conceito de “resultado básico por ação”, tendo em vista que este conceito pode ser confundido com o de “resultado diluído por ação”.

Sugerimos também a alteração da redação dos quadros 3.7 e 3.8 do formulário de referência, de forma a tornar a informação desejada mais clara. O Ofício-Circular da Superintendência de Relações com Empresas da CVM nº 01/2013, de 28 de fevereiro de 2013 (“Ofício-Circular”), afirma que o emissor deve informar, no item 3.7, o total do seu passivo. Entretanto, como a redação deste quadro fala em “nível de endividamento”, esta orientação resta confusa.

2.2. Fatores de Risco

A Abrasca e as companhias associadas gostariam de parabenizar a CVM pela sensibilidade de disponibilizar a discriminação apenas dos montantes globais das contingências proposta da Audiência Pública da ICVM 480, contribuindo para um diálogo maior entre a Autarquia e as empresas no item 4 do Anexo 24 - Fatores de Risco. Esta preocupação tende a reduzir o risco de que a parte contrária à companhia aberta em um processo judicial conheça o valor provisionado pela companhia em cada demanda, prejudicando as negociações.

A despeito dessa boa iniciativa, quando a CVM pede que se analise o dano de eventual perda no caso de ações individualizadas (subitem h dos itens 4.3 e 4.4), 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.

Isso posto, sugerimos suprimir a obrigatoriedade da companhia analisar o impacto no caso de perda do processo. Lembrando que o subitem “e” já pede que o emissor inclua valores, bens ou direitos envolvidos na demanda, o que envolve a abertura do valor das causas elencadas pela companhia como relevantes para os negócios do emissor ou de suas controladas.

Gostaríamos de sugerir também a exclusão dos termos “quantitativa e qualitativamente” do item 4.2 do Anexo 24 visto que os riscos de mercado aos quais o emissor está exposto são riscos macroeconômicos e de difícil mensuração quantitativa e qualitativa. Sugerimos substituir por um breve descritivo da visão da companhia quanto à sua exposição aos riscos de mercado e macroeconômicos.

Também gostaríamos de sugerir a aglutinação dos itens 4.3 a 4.7, de forma a simplificar a apresentação do formulário de referência. A criação de um único item que englobe todos os processos relevantes da companhia, com descrição do valor total por área e descrição de suas principais características, facilitaria o entendimento sobre a totalidade dos processos da companhia e sua relevância, sanando inúmeras dúvidas de investidores.

2.3. Política de Gerenciamento de Riscos e Controles Internos

No quadro 5.1 do formulário de referência, sugerimos o ajuste da redação de modo a serem solicitadas apenas **eventuais** políticas de gerenciamento de risco que sejam observadas pela companhia, caso aplicável, ao invés de requerer que, para cada risco apresentado no quadro 4.1 do formulário de referência seja explicada detalhadamente uma política de gerenciamento de riscos da companhia.

A ideia consiste em tornar esse quadro de livre preenchimento, sem a necessidade de taxar informações específicas, que devam ser apresentadas pela companhia. Levando-se em consideração que, para determinados fatores de risco (*e.g.* eventual alteração na legislação a que a companhia está sujeita e que pode causar um impacto adverso relevante em seu desempenho) não é possível desenvolver (ou mesmo implementar na prática) uma política específica de gerenciamento de riscos. Em outros casos uma mesma política pode atender a riscos inerentes ao emissor, a seu controlador, quando houver, e a seus acionistas, por exemplo. Portanto, não é opção da companhia adotar ou não uma política de gerenciamento de riscos para cada subitem do quadro 4.1. Nestes casos, portanto, não seria razoável a exigência de apresentação de razão para a não adoção de política de gerenciamento pela companhia.

Pelos mesmos motivos descritos acima também sugerimos, no quadro 5.2.a, a exclusão do trecho “razões pelas quais o emissor não adotou uma política”, tendo em vista não ser aplicável a determinados fatores de risco a que as companhias, em sua maioria, estão sujeitas.

Em relação ao quadro 5.3.c, sugerimos que essa D. Comissão 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 (*e.g.*, presidente do conselho de administração ou diretor financeiro).

Adicionalmente, no quadro 5.4, sugerimos que sejam incluídos os seguintes trechos: (i) “se houver”, no início da redação, para evidenciar que as informações sobre alterações nas políticas de gerenciamento de riscos somente sejam aplicáveis para os casos em que tais políticas existam, tendo em vista as sugestões relativas aos quadros 5.1 e 5.2.a apresentadas acima; 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 de livre preenchimento, considerando, assim, seu conhecimento efetivo sobre tais expectativas.

2.4. Grupo Econômico

Sugerimos a exclusão do subitem “a” do item 8.1 do Anexo 24, visto que tal informação já é apresentada de forma detalhada nos itens 15.1 e 15.2 do Formulário de Referência onde existe a apresentação da participação detida pelo acionista ou grupo de acionistas controladores do emissor, até o nível de pessoa física. A alteração visa facilitar a apresentação das informações pelas companhia aberta, evitando informações repetidas, que possam gerar inconsistências.

No quadro 8.3 do formulário de referência, sugerimos alterar a redação no intuito de tornar claro que a exigência deste quadro se aplica somente aos eventos societários que possuam efeitos relevantes para a companhia, nos termos das orientações contidas no Ofício-Circular.

Também entendemos que os itens 8 e 15 da minuta poderiam ser fundidos de forma a trazer um conjunto de informações que dê transparência ao Grupo Econômico do emissor e à sua estrutura de controle, informações correlatas que, na visão da Abrasca, devem ser analisadas em conjunto. Dividir essa informação causaria potencial confusão da interpretação por parte do acionista.

2.5. Ativos Relevantes

No quadro 9.1 do formulário de referência, que trata da obrigação de prestar informações sobre principais patentes, marcas, licenças, concessões, franquias e contratos de transferência de tecnologia, sugerimos a exclusão das alíneas (i), (ii), (iii) e (iv), todos do subitem (b), a fim de suprimir a indicação de um mero rol exaustivo de informações a serem prestadas, cujo conteúdo se revele de pouca utilidade para o processo de tomada de decisão de investimento por agentes do mercado, a exemplo da obrigação de listagem completa dos países em que os emissores possuem marcas registradas.

Sugerimos que o item contemple os pontos relevantes sobre as principais marcas, licenças, concessões e franquias ao invés fazer a listagem exaustiva com todos os países e detalhamento que são de pouca utilidade para o investidor. Sugerimos a exclusão dos subitens (ix) e (x) do item 9.1.c. A alteração visa facilitar a apresentação das informações pelas companhias. As informações requeridas pelos subitens (ix) e (x) geram um grande trabalho para as companhias abertas, que em grande parte não são capazes de apresentar tais informações de forma precisa. Acreditamos que tal informação não possui relevância para os acionistas e para o mercado.

Nesse sentido, entendemos pertinente que o preenchimento do referido quadro seja alterado substancialmente, de forma 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, de forma que a informação fornecida seja útil para o investidor. Alternativamente, sugerimos que sejam

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

2.6. Comentários dos Diretores

No quadro 10.6 do formulário de referência, reiteramos a sugestão de exclusão deste item, realizada anteriormente no âmbito da Audiência Pública nº 7/08, tendo em vista a convicção de que o grau de eficiência de controles internos consiste em uma tarefa altamente subjetiva. Conforme argumentado anteriormente, existe o entendimento de que esta medição é impossível, na medida em que, por definição, eficiência é apurada por números e somente assim se obtém índices. Sem números não há medições. Aliás, eficiência é uma equação da engenharia, cuja fórmula é:

Eficiência = P Atual / P Max onde:

P atual = produtividade atual da DMU

P Max = produtividade máxima, que pode ser alcançada pela DMU

DMU = *Decision Making Units*

Para que se defina de forma clara a eficiência ainda há que se saber, dependendo do modelo matemático a ser adotado, se a eficiência procurada é a absoluta ou relativa e se o ambiente é crescente, constante ou decrescente.

Ademais, entendemos que a maior parte das informações prestadas nesta seção é repetição das demonstrações financeiras, de modo que sugerimos que esta seção contenha somente informações adicionais e/ou complementares às Demonstrações Financeiras.

Alternativamente, caso a sugestão de exclusão não seja acatada, sugerimos que a CVM esclareça o conceito de “deficiências ou ineficácias de controle”. A CVM atualmente não faz distinção quanto ao grau de deficiências no ambiente de controles internos sobre demonstrações financeiras tal como é feito pela SEC/PCAOB, no qual as referidas fragilidades dos controles internos são classificadas em:

- (i) deficiência;
- (ii) deficiência significativa; e
- (iii) fraqueza material.

Para o formulário 20F arquivado na SEC, por exemplo, somente são comentadas as deficiências qualificadas como “fraquezas materiais” ou “*material weakness*”. Buscando alinhamento internacional de conceitos, sugerimos que seja esclarecido que somente os apontamentos de “fraquezas materiais” referentes ao ambiente de controles internos devem ser comentados neste item do formulário de referência.

Por último, mas não menos importante, sugerimos que as informações sejam inseridas por referência a fim de evitar erro na transcrição de informações.

2.7. Assembleia Geral e Administração

No quadro 12.2 do Anexo 24 da Minuta, sugerimos a exclusão dos subitens (a), (c) e (f), tendo em vista o caráter meramente formal das informações solicitadas nessas alíneas, as quais, além de não apresentarem relevância para o processo de tomada de decisão de investimento pelos agentes do mercado, consistem em informações de fácil acesso, especialmente quando há divulgação nos manuais de assembleias dos emissores.

A alteração ora sugerida tem por objetivo privilegiar a apresentação de informações que destaquem as competências e práticas diferenciadas adotadas pelos emissores a exemplo dos procedimentos extraordinários com relação às assembleias gerais, proporcionando dados que permitam efetiva comparação entre os diferentes níveis de governança adotados pelos emissores.

Adicionalmente, nos quadros do Anexo 24 da Minuta que mencionem a existência de conselheiro independente, sugerimos a inclusão do trecho “se for o caso” ao final da redação, de modo a evidenciar que o seu preenchimento somente será aplicável nos casos em que a companhia conte com membro independente.

Sugerimos a exclusão do subitem (k) no quadro 12.5, do formulário de referência. O percentual de participação individual nas reuniões colegiadas é o único indicador exigido no item 12.5 que pode ser usado como medida de desempenho. Teoricamente, 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.

Não obstante a visão das companhias acerca do assunto, caso a CVM não concorde em excluir o subitem “12.5.k”, sugerimos restringir a informação à participação em reuniões por membros do conselho de administração, excluindo a solicitação relativa à diretoria e membros do conselho fiscal.

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 agrega na tomada de decisão de voto por parte dos acionistas não controladores.

Da mesma forma, sugerimos excluir os conselheiros fiscais visto que possuem outras atribuições como fiscalizar os atos dos administradores, opinar sobre relatório e proposta da administração e analisar as demonstrações financeiras da companhia. Isso posto, entendemos que

uma avaliação completa e justa do desempenho do conselheiro fiscal não deve ser restrita à sua participação nas reuniões.

Caso a CVM ainda discorde dessa sugestão, a Abrasca sugere que a Autarquia alinhe a exigência com aquela do questionário do índice Dow Jones que prevê a mensuração da frequência na participação global nas reuniões, excluindo a diretoria e o conselho fiscal.

Como elemento adicional para a avaliação de V.Sas. do interesse do mercado no *disclosure* em questão, solicitamos que considerem o aumento de burocracia associado ao fornecimento do nível de participação dos membros da administração e conselho fiscal nas reuniões dos respectivos órgãos.

Já no quadro 12.5, subitem (I), alínea (ii), sugerimos a inclusão de redação que restrinja a abrangência dessa informação a um período equivalente a, no mínimo, cinco e, no máximo, 10 anos anteriores, contados da data de atualização do formulário de referência da companhia, uma vez que o interesse do investidor consiste em obter informações recentes sobre a carreira dos administradores. Nos termos da redação sugerida, o preenchimento desse item pode se tornar mais burocrático e sua redação mais extensa, fugindo a seu propósito, que é o de trazer informações úteis e relevantes para informação do investidor.

2.8. Remuneração dos Administradores

A ABRASCA entende que as informações solicitadas nos quadros 13.10 a 13.15 não possuem relevância, necessariamente, para os acionistas e para o mercado, não devendo ser apresentadas no formulário de referência quando não forem relevantes. Assim, sugerimos que a divulgação destas informações esteja ligada a um critério de relevância, como, por exemplo, somente as remunerações individuais superiores a 1% da receita líquida da companhia ou outro patamar de relevância que justifique a inclusão destas informações.

Caso a sugestão acima não seja aceita, reiteramos, alternativamente, a sugestão anteriormente apresentada no âmbito da Audiência Pública nº 7/08, para a exclusão da obrigação de divulgação da remuneração dos administradores de forma individualizada, no quadro 13.11 do Anexo 24 da Minuta, pelos motivos expostos a seguir.

Nos termos do artigo 152 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada (“Lei nº 6.404/76”), as companhias abertas atualmente divulgam o montante total destinado à remuneração de seus administradores, assim entendidos os membros de sua Diretoria e Conselho de Administração, através da aprovação, em assembleia geral, do montante anual total percebido a título de remuneração (incluindo valores que serão recebidos a título de benefícios de qualquer natureza e verbas de representação).

Em 11 de dezembro de 2008, essa D. Comissão aprovou, por meio da Deliberação CVM nº 560, o Pronunciamento Técnico CPC 05 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (“CPC 05” e “Deliberação 560”, respectivamente), determinando que as companhias abertas divulgassem em suas demonstrações financeiras, para os exercícios encerrados a partir de dezembro de 2008, todos os benefícios concedidos aos seus empregados e administradores, inclusive os benefícios pagos com base em ações e instrumentos financeiros. A Deliberação 560 foi revogada em 7 de outubro de 2010 pela Deliberação CVM nº 642, que aprovou a primeira revisão do CPC 05 (“Deliberação 642”).

Vale mencionar que, de acordo com o disposto na Deliberação 642, que quanto a este ponto, manteve a redação da Deliberação 560, o conceito de benefícios compreende todas as formas de remuneração paga, a pagar, ou proporcionada pela entidade, a saber: (a) benefícios de curto prazo (salários, licença remunerada, participação nos lucros e bônus, assistência médica, habitação, automóvel, etc.); (b) benefícios pós-emprego (pensões, outros benefícios de aposentadoria, etc.); (c) benefícios de longo prazo (benefícios de invalidez, participação nos lucros, bônus e remunerações futuras); (d) benefícios de rescisão de contrato de trabalho; e (e) remuneração baseada em ações. Trata-se inegavelmente de grande avanço nesta matéria, que vai além da divulgação sobre o custo total da administração, propiciando ao investidor informações detalhadas que permitem entender como a remuneração é estruturada e as métricas que a compõem.

Não obstante a Lei nº 6.404/76 já contemplar a obrigação de divulgação do montante total de remuneração percebido pelos administradores, que abrange inclusive o valor a título de benefícios de qualquer natureza, a Deliberação 642, ao exigir a divulgação detalhada de todos os benefícios pagos pelo emissor a seus administradores e empregados, representa, por si só, um avanço significativo no que diz respeito à quantidade e qualidade das informações relativas à remuneração dos administradores que são disponibilizadas aos investidores e ao mercado em geral. Dessa forma, as informações que passaram a ser prestadas pelas companhias a partir do advento da Deliberação 560 elevaram substancialmente o nível de transparência sobre a remuneração dos administradores, constituindo um instrumento eficaz para a análise, pelos investidores, do custo da administração para as companhias e de suas políticas e estrutura de remuneração.

A Instrução CVM 480 exige, no formulário de referência, a divulgação de uma série de informações sobre a remuneração dos administradores do emissor, sendo que a divulgação de algumas já era exigida pela Deliberação 560.

Antes de analisar indagações específicas e determinadas informações solicitadas por essa D. Comissão com relação ao tema, é importante expor o entendimento da ABRASCA com relação ao que consideramos o ponto mais relevante desse tópico, que é a divulgação individualizada da remuneração dos membros da administração.

Após muitos debates, a ABRASCA concluiu que a divulgação da remuneração dos administradores de forma individualizada não é conveniente nem necessária. Tal divulgação tem gerado consequências danosas e ônus excessivos às companhias e seus administradores, os quais têm superado eventuais benefícios decorrentes dessa informação ao mercado e ao público investidor. Essa conclusão está fundamentada, principalmente, nos argumentos abaixo sumarizados:

- (i) independentemente da categoria em que o emissor venha a ser enquadrado nos termos da Instrução CVM 480, a individualização da remuneração não é necessária ao investidor e mercado em geral para (i) avaliar o custo efetivo da administração das companhias, (ii) identificar os objetivos da estrutura de remuneração da administração ou, ainda, (iii) fiscalizar a eficácia e razoabilidade dessa remuneração. Frise-se também que, em virtude da variação de valores da remuneração paga aos administradores de cada indústria, a comparação de remunerações não seria recomendável e poderia gerar dúvidas e especulações inverídicas pelo público investidor;
- (ii) existem outros meios eficazes para atingir as finalidades descritas no item (a) acima sem, contudo, divulgar a remuneração dos administradores de forma individualizada, tais como a divulgação do valor da remuneração global, tal como é feita atualmente à luz dos dispositivos próprios da Lei nº 6.404/76, aliada ao detalhamento da política de remuneração, dos critérios de cálculo, métricas, percentuais máximos da remuneração variável em relação à remuneração fixa, as entidades, estudos e pesquisas salariais que tenham fornecido os elementos para a fixação da remuneração dos administradores, e abertura dos diferentes tipos de remuneração existentes. Essa D. Comissão inclusive já havia avançado no sentido de expandir e aprimorar a divulgação e transparência da remuneração dos administradores com a edição da Deliberação 560 acima referida;
- (iii) a experiência internacional demonstra que a divulgação dessas informações tende a gerar um aumento generalizado da remuneração dos administradores, resultando em um aumento significativo dos custos das companhias para a administração de seus funcionários e executivos. Nesse sentido, destacamos a experiência ocorrida nos Estados Unidos e relatada por Dan Ariely no livro “Previsivelmente Irracional”¹, na qual a imposição da divulgação da remuneração individualizada dos principais executivos fez com que os ganhos de cada um pudessem ser comparados, o que determinou um crescimento significativo da remuneração dos executivos em geral. Nas palavras de Dan Ariely, a medida fez com que “os salários dos executivos subissem às alturas”. Ademais, o estudo também aponta que a medida contribuiu para o aumento substancial da diferença entre a remuneração média dos CEOs em comparação com a dos demais empregados. Antes da implantação da medida, a remuneração média dos CEOs era 131 vezes

¹ ARIELY, Dan. *Previsivelmente Irracional: as forças ocultas que formam nossas decisões*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008, p. 13.

- maior do que a dos demais empregados, passando, após a imposição da medida, para 369 vezes, ou seja, cerca de três vezes mais;
- (iv) na mesma direção, estudos realizados no Canadá e publicados pelo IVEY Business Journal² também demonstram que a divulgação individualizada da remuneração elevou o valor das remunerações, independentemente da performance do executivo ou dos resultados da companhia, resultando em um custo adicional para os acionistas;
- (v) o Comitê de Direito Comercial em Governança Corporativa da *American Bar Association* realizou em setembro de 2008 uma pesquisa com os 25 maiores investidores institucionais sobre a remuneração de administradores³. Dentre as conclusões apresentadas nesse trabalho, destacam-se as seguintes:
- (a) o nível da remuneração paga aos administradores não é um aspecto que preocupa os investidores institucionais em geral, desde que a remuneração tenha uma relação clara e apropriada com os resultados da companhia. Dos participantes da pesquisa, 75% acreditam não haver óbices ao pagamento de remunerações elevadas a administradores, desde que tais valores sejam proporcionais aos benefícios por eles gerados à companhia e seus acionistas;
- (b) a análise da adequação da remuneração dos administradores deve ser feita pelo Conselho de Administração, assessorado por um Comitê de Remuneração, composto por profissionais capacitados para a tarefa, uma vez que esses órgãos dispõem de melhores informações para desempenhar esse papel do que os investidores;
- (c) a informação apresentada aos investidores deve ser disposta de forma clara e objetiva, facilitando a compreensão pelo investidor. O alto grau de detalhamento combinado com um texto muito técnico é visto como um obstáculo à sua correta assimilação e não é considerado relevante para a decisão de investimento de médio e longo prazo; e
- (d) o pacote de remuneração das companhias deve ser capaz de atrair e reter talentos, mantendo os administradores motivados;
- (vi) a divulgação dessas informações de forma individualizada afeta significativamente a segurança dos administradores e seus familiares, que ficam expostos ao risco de roubos, sequestros e outros

² CRAIGHEAD, Jane, THORNE, Linda e MAGNAN, Michel. *Compensation Disclosure: Who Wins?* Toronto: Ivey Business Journal, Setembro/Outubro de 2000.

³ AMERICAN BAR ASSOCIATION. *In Their Own Words: Executive Compensation from the Perspective of the Largest Institutional Investors*. Washington: Setembro de 2008.

crimes. A ABRASCA entende que, diante da notória situação de insegurança pública do país, em especial nos grandes centros urbanos, a divulgação da remuneração individualizada dos administradores agrava os riscos desses profissionais serem vítimas de uma série de crimes, sem uma contrapartida que a justifique satisfatoriamente. A grande maioria dos países que divulgam a remuneração individualizada (ex: Alemanha, França, Holanda, Irlanda, Itália, Noruega e Reino Unido) apresentam índices de criminalidade significativamente inferiores e incomparáveis aos índices brasileiros;

- (vii) esta forma de divulgação pode gerar também instabilidade nas políticas de recursos humanos e gestão das companhias, já que pacotes de remuneração oferecidos a administradores e as metas traçadas pelas companhias são informações estratégicas, que não devem ser conhecidas pelos seus concorrentes para proteger um legítimo interesse da companhia. A divulgação individualizada propicia aos concorrentes as informações necessárias para a abordagem de administradores e pode levar a um indesejável “leilão de administradores”. O ônus aqui descrito é ainda mais grave e perceptível para as companhias que são as únicas companhias abertas nos seus respectivos setores de atuação (o que ocorre amiúde no Brasil), na medida em que seus concorrentes terão acesso a uma série de informações estratégicas e, portanto, estarão melhores informados e posicionados para implementar seus planos de atuação;
- (viii) a divulgação individualizada da remuneração pode gerar desequilíbrio interno entre os empregados do emissor, acarretando tensões nas relações e ambiente de trabalho entre pares e com seus subordinados;
- (ix) a exposição acarretada pela divulgação individualizada pode levar ao desinteresse de executivos por cargos em companhias abertas, a fim de evitar o conhecimento público de sua remuneração. O maior grau de exposição implicaria na assunção, pelas companhias abertas, de um ônus adicional para a retenção e atração de executivos competentes;
- (x) o conhecimento dessas informações por sindicatos e entidades de classe pode trazer conotações políticas a uma questão exclusivamente estratégica que pode ser prejudicial ao alinhamento de interesses entre os acionistas e seus executivos;
- (xi) a economia brasileira poderá sofrer impactos negativos em virtude do desestímulo que a divulgação individualizada da remuneração dos administradores gera na decisão de companhias fechadas de abrirem capital e acessar o mercado de capitais. Nessa perspectiva, poderá haver um movimento inverso, qual seja, o encorajamento ao fechamento de capital, o que seria um grave retrocesso para o país;

- (xii) há uma significativa diferença cultural entre o Brasil e os países em que a divulgação individualizada é realizada. Em nosso país, ao contrário do que acontece em diversos outros lugares do mundo, não se divulga com naturalidade informações relativas ao patrimônio e à renda. Essa questão cultural poderia gerar uma barreira significativa à retenção de talentos pelas companhias e aumentar os custos de remuneração da companhia como contrapartida a esta indesejável exposição; e
- (xiii) a divulgação da remuneração individual dos administradores pode gerar violação do direito fundamental da intimidade e a vida privada, garantido pela Constituição Federal (art. 5º). A individualização é mais um tema de curiosidade do que de necessidade propriamente.

Desta forma, tendo em vista o entendimento da ABRASCA no sentido de que a divulgação individualizada da remuneração dos administradores tem gerado e pode gerar ainda ônus excessivos às companhias e seus administradores, que superam eventuais vantagens e utilidades que essa informação pode trazer ao mercado e público investidor, a sugestão da ABRASCA com relação ao tema é a de que a divulgação individualizada da remuneração não deve ser imposta às companhias em caráter periódico, restringindo-se apenas a situações excepcionais, em que houver indícios de abuso ou distorção. Nesse sentido, caberia a essa D. Comissão, no exercício do seu poder de fiscalização, após a instauração de processo administrativo próprio solicitar, em caráter sigiloso, a divulgação pela companhia da remuneração individual dos seus administradores, sempre observado o direito ao contraditório.

Conseqüentemente, a ABRASCA sugere a exclusão de todas as informações do formulário de referência que tratam da exigência de divulgação da remuneração individualizada dos administradores, devendo essa exigência ser substituída pela remuneração global dos administradores, quando aplicável.

2.9. Controle

Sugerimos a inclusão do trecho “conforme obtidas com base em comunicação realizada nos termos do artigo 12 da Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002, conforme alterada”, ao final da redação dos novos subitens (i) e (g), relativos aos quadros 15.1 e 15.2 do Anexo 24 da Minuta, respectivamente, que se referem ao envio de informações relativas ao nome ou denominação social e número de inscrição no Cadastro de Pessoas Físicas ou no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas, do mandatário ou representante legal no país, de acionista controlador ou detentor de mais de 5% de uma mesma classe ou espécie de ações residente ou domiciliado no exterior, de forma a deixar claro que a responsabilidade pelo envio de referidas informações assiste aos próprios acionistas, os quais detêm as respectivas informações, e não recai sobre o emissor, ao qual cabe apenas reproduzir as informações recebidas do acionista.

A eventual alocação, aos emissores, da responsabilidade pelas informações acerca do mandatário ou representante legal no País, de acionista controlador ou detentor de mais de 5% de uma mesma classe ou espécie de ações residente ou domiciliado no exterior, objeto dos novos subitens 15.1(i) e 15.2(g) do Anexo 24 da Minuta, é inapropriada, tendo em vista que tal circunstância:

- (i) implica a necessidade de criação, implementação e manutenção, pelo emissor, de mecanismos de controle com o fim de avaliar e confirmar a veracidade das informações transmitidas pelos acionistas estrangeiros, gerando a criação de custos adicionais a serem incorridos pelos emissores; e
- (ii) contraria a orientação das regras de processamento de informações referentes a acionistas controladores ou detentores de mais de 5% de uma mesma classe ou espécie de ações previstas no artigo 12 da Instrução CVM 358, que aloca, apropriadamente, a responsabilidade pelo envio de informações aos próprios acionistas.

A alteração ora sugerida visa implementar, portanto, ao conteúdo dos novos subitens 15.1(i) e 15.2(g) do Anexo 24 da Minuta, a mesma mecânica estabelecida pelo artigo 12 da Instrução CVM 358, em que os acionistas devem enviar às companhias abertas, as informações a ele relacionadas.

Não obstante, no quadro 15.2, subitem (g) do Anexo 24 da Minuta, entendemos não ser aplicável a inclusão da alínea (g), pois tal informação (nome ou denominação social e número do CPF ou CNPJ do mandatário ou representante legal no país de acionista residente ou domiciliado no exterior) não interfere na decisão de investimento na companhia.

2.10. Transações com Partes Relacionadas

Sugerimos a inclusão da redação “consideradas relevantes”, no quadro 16.2 do Anexo 24 da Minuta, de modo a esclarecer que devem ser consideradas, para efeitos de preenchimento deste quadro, somente as transações entre partes relacionadas que possuam relevância para os negócios da companhia, em conformidade com o novo Anexo XXX da Instrução CVM 480 que trata de transações entre partes relacionadas. Neste ponto, a lógica é a de fornecer ao investidor apenas informações que sejam úteis, necessárias e suficientes para que ele avalie a companhia nos mais diversos aspectos e, conseqüentemente, decida em adquirir ou não valores mobiliários por ela emitidos.

Ainda no que tange ao quadro 16.2, julgamos pertinente evidenciar que, para fins de seu preenchimento, só podem ser incluídas transações que tenham sido celebradas entre a companhia e pessoas, físicas ou jurídicas, 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. Dessa forma, fica excluída a necessidade de se apresentar transação cuja

contraparte tenha deixado de estar relacionada à companhia anteriormente ao momento da atualização do formulário de referência.

Propomos, também que: (i) caso essa Autarquia não acate a sugestão de adoção do mesmo critério de relevância especificado no Anexo III, que o item 16.2 solicite a apresentação somente das transações com partes relacionadas que, segundo as normas contábeis, devam ser divulgadas nas demonstrações financeiras consolidadas (excluindo-se, portanto, aquelas que devem ser divulgadas nas demonstrações financeiras individuais), (ii) sejam expressamente excluídas do conceito de operações com partes relacionadas aquelas referidas no Anexo III da Minuta, art. 3º, inciso II, itens “a”, “b” e “c” (transações entre o emissor e suas subsidiárias integrais, transações entre subsidiárias integrais do emissor, e remuneração dos administradores, respectivamente) sendo que, com relação aos itens “a” e “b”, devem também ser excluídas do conceito de operações com partes relacionadas as operações entre emissor e sociedades 100% detidas pelo mesmo, de forma direta ou indireta, bem como aquelas realizadas, de forma direta ou indireta, entre sociedades 100% detidas pelo emissor, (iii) com relação às operações com partes relacionadas nos últimos 3 (três) anos e que já tenham sido liquidadas, os valores contábeis sejam apresentados apenas de forma consolidada e em base anual, (iv) as companhias possam, a seu critério, divulgar nesse item 16.2 operações que entendam importantes e que, segundo as normas contábeis, devem ser divulgadas.

Sugerimos, também, 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.

2.11. Valores Mobiliários

No quadro 18.5 do Anexo 24 da Minuta, sugerimos a alteração da atual redação de forma a serem consideradas as emissões de valores mobiliários realizadas nos três últimos exercícios sociais, bem como sugerimos a inclusão de um item que informe aos investidores se o referido valor mobiliário permanece vigente ou se já venceu ou foi resgatado pela companhia. O motivo dessa sugestão consiste em atribuir maior coerência entre o conteúdo deste quadro e as informações financeiras em que se baseia o restante do formulário de referência.

Ademais, entendemos não ser necessária a inclusão do quadro 18.8 do Anexo 24 da Minuta (valores mobiliários emitidos no exterior, quando relevantes), pois tal informação poderia constar do quadro 18.5 (valores mobiliários emitidos que não sejam ações).

2.12. Planos de Recompra e Valores Mobiliários em Tesouraria

No quadro 19.3 do Anexo 24 da Minuta, consideramos válido 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.

2.13. Supressão de Informações Repetidas no Formulário de Referência

Entendemos que o formulário de referência possui algumas informações repetidas que, se suprimidas, poderiam tornar sua leitura mais fluida e informativa. Com esse objetivo, sugerimos abaixo a exclusão de alguns quadros do formulário de referência.

Os quadros 8.1, subitens (b) e (c) e 9.1, subitem (c) do Anexo 24 da Minuta solicitam informações sobre a participação do emissor em sociedades, de modo que as informações prestadas em ambos os itens são repetitivas. Desse modo, sugerimos a exclusão do quadro 9.1, subitem (c), do Anexo 24 da Minuta. Ademais, o quadro 9.1 é campo estruturado do sistema e, no caso de alguns emissores, a inclusão de item por item dificulta a prestação das mesmas informações já prestadas no quadro 8.1, subitens (b) e (c).

Com relação ao quadro 8.1, subitem (a), entendemos que este pode agrupar as informações dos quadros 15.1 e 15.2. Assim, os quadros 15.1 e 15.2, que não apresentam de forma clara e eficiente o controle do emissor, seriam excluídos e inconsistências seriam evitadas.

Finalmente, entendemos que os quadros 8.2 e 15.4 apresentam informações repetitivas e, portanto, sugerimos o agrupamento dessas informações no quadro 8.2 e a consequente exclusão do quadro 15.4.

2.14. Outras Sugestões

Com relação ao artigo 20 da Minuta, sugerimos aumentar para 3 (três) anos o prazo mínimo de revisitação das projeções realizadas pelas companhias. A sugestão de alteração tem o intuito de beneficiar as companhias abertas que desenvolvem atividades de longo prazo, para que seja factível para essas companhias a apresentação de projeções de longo prazo.

Relativamente ao artigo 23 da Minuta, sugerimos alterar a redação para que a companhia possa cumprir o disposto no parágrafo único do Artigo 23 “até o dia 31 de maio”. A sugestão de alteração tem o intuito de viabilizar a apresentação do Formulário Cadastral no mesmo momento da apresentação do Formulário de Referência, que ocorre, em vários casos, antes do dia 1º de maio de cada ano. Tal alteração

visa evitar as companhias que cumprem e atualizam periodicamente seus dados junto aos seus acionistas e investidores, sejam penalizadas pela não apresentação do Formulário Cadastral durante mês de maio.

No quadro 12.7, nos casos de empresas com estruturas familiares, é muito comum o diretor da controladora ser conselheiro em empresas controladas. É 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. Porém, nesses casos, a prestação de informações tende a se tornar mais difícil. A Abrasca entende a necessidade da informação, mas gostaria que a CVM considerasse a hipótese de alterar a estrutura de tabela para campo “texto livre”, de forma que as companhias possam preparar um único documento, mais elucidativo e mais completo, para ser inserido no item 12.7.

Igualmente, o item 12.8 pede para que sejam esmiuçadas as relações dos administradores do emissor e empresas do grupo econômico, fornecedores e clientes, devedores e credores. Na mesma linha anterior, essas relações 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 um arquivo em *word* ou “.pdf”. A CVM definiria o conteúdo mínimo que deveria ser informado, mas não traria uma forma rígida de preenchimento, como está sugerido no Anexo 24.

No caso do item 12.9, também sugerimos a alteração do campo para “texto livre”. A razão aqui é a possibilidade de a companhia anexar documentos como as apólices de seguros ou os contratos firmados com os administradores. Dessa forma, amplia-se a transparência perante o público interessado e acionistas da companhia.

No item 12.10, sugerimos não limitar a informação aos códigos de boas práticas, mas possibilitar também aos emissores informar práticas diferenciadas e recomendações de boa governança que sejam observadas, como os pronunciamentos do CODIM, a adoção das diretrizes do *Global Report Initiative* – GRI e do relatório único na preparação do relatório anual da companhia, dentre outros. Nesse sentido, seria importante que o campo também fosse “texto livre”.

Adicionalmente, seria interessante que a CVM permitisse expressamente às companhias indicar conteúdos por referência a anexos, como alternativa a textos/resumos sobre demonstrações financeiras, Políticas e Regimentos existentes e 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. Essa prática já é adotada, por exemplo, no Formulário 20-F da SEC, que possui uma seção de *Exhibits*.

Sugerimos a inclusão do item “14.5” com a redação “Fornecer outras informações que o emissor julgue relevante”, com o objetivo de possibilitar às companhias a inclusão de informações que julguem

relevantes acerca da referida seção. Esses campos seriam no formato “texto livre” para possibilitar e estimular a inclusão informações relevantes aos acionistas pelas companhias.

A Abrasca entende que o tamanho atual de alguns campos do formulário de referência limita o texto e, em diversos casos, dificulta a prestação de informações claras e precisas pelo emissor. Na Seção 18, na qual não é possível incluir a descrição de todos os *covenants*, com a limitação atual dos caracteres, o que dificulta a compreensão pelos investidores das informações claras e precisas acerca dos títulos emitidos, sugerimos o aumento da quantidade de caracteres permitidos, de forma a possibilitar a inclusão de todas as informações necessárias e relevantes.

3. Anexo 30-XXXIII da Instrução CVM 480 - Comunicação sobre Transações entre Partes Relacionadas

De acordo com a proposta da CVM, o Anexo 30-XXXIII foi influenciado pelo modelo utilizado nos Estados Unidos, estabelecido pela *Regulation S-K*, em seu item 404 (RegS-K404). A CVM cita no edital de audiência pública que o Anexo é inspirado no 20F, pelo que parabenizamos a D. Autarquia pela iniciativa. A Abrasca é a favor de manter a totalidade dos dispositivos previstos na minuta caso o foco da regulação seja o mesmo daquele observado pela SEC.

Todavia, ao analisarmos o conteúdo da regulamentação norte-americana percebemos que a sua abrangência é significativamente distinta daquela proposta pela CVM. De acordo com a RegS-K404, a divulgação se destina à "*related person*" cuja definição segue abaixo:

a. Any person who was in any of the following categories at any time during the specified period for which disclosure under paragraph (a) of this Item is required:

i. Any director or executive officer of the registrant; ii. Any nominee for director, when the information called for by paragraph (a) of this Item is being presented in a proxy or information statement relating to the election of that nominee for director; or iii. Any immediate family member of a director or executive officer of the registrant, or of any nominee for director when the information called for by paragraph (a) of this Item is being presented in a proxy or information statement relating to the election of that nominee for director, which means any child, stepchild, parent, stepparent, spouse, sibling, mother-in-law, father-in-law, son-in-law, daughter-in-law, brother-in-law, or sister-in-law of such director, executive officer or nominee for director, and any person (other than a tenant or employee) sharing the household of such director, executive officer or nominee for director; and

b. Any person who was in any of the following categories when a transaction in which such person had a direct or indirect material interest occurred or existed:

i. A security holder covered by Item 403(a) (§ 229.403(a)); or ii. Any immediate family member of any such security holder, which means any child, stepchild, parent, stepparent, spouse, sibling, mother-in-law, father-in-law, son-in-law, daughter-in-law, brother-in-law, or sister-in-law of such security holder, and any person (other than a tenant or employee) sharing the household of such security holder.

Face ao exposto, sugerimos que a abrangência do anexo 30-XXXIII seja a mesma da regra norte-americana que a influenciou (Reg S-K item 404). Contudo, caso a CVM pretenda estender o foco às relações entre empresas de um mesmo grupo econômico sugerimos que sejam consideradas as ponderações listadas nos itens 3.1 e 3.2 a seguir.

Em primeiro lugar, gostaríamos de ressaltar que é comum existir empresas prestadoras de serviços com grande força de venda e, conseqüentemente, expressivo faturamento sem deter, necessariamente, um ativo total expressivo. Nesse sentido, sugerimos que o valor total citado no Inciso I do Artigo 1º do Anexo 30-XXXIII seja o maior entre:

- a) R\$ 6.000.000,00 (seis milhões de reais); ou
- b) 1% (um por cento) do ativo total da companhia aberta; ou
- c) 1% (um por cento) da receita líquida total da companhia aberta.

3.1. Solicitação de Propostas e Tomada de Preços de Terceiros

No artigo 2º, inciso III item (a) da minuta do Anexo 30-XXXIII da Instrução CVM 480 (“Anexo 30 – XXXIII”) há a exigência de informar “*se o emissor solicitou propostas, realizou algum procedimento de tomada de preços, ou tentou de qualquer outra forma realizar a transação com terceiros, explicitando, em caso negativo, as razões pelas quais não o fez ou, em caso afirmativo, os procedimentos realizados e seus resultados*”.

Em nosso entendimento, a divulgação de tais informações, além de não ser necessária para garantir que as transações entre partes relacionadas sejam realizadas em bases comutativas, poderia acarretar prejuízos às companhias abertas e, ainda, causar o efeito contrário ao pretendido pela CVM.

Isso porque, considerando que a maior parcela dos prestadores de serviços – atuais ou em potencial – das companhias abertas (tais como fornecedores etc) é composta por sociedades fechadas e/ou limitadas – cuja obrigação de *disclosure* é muito reduzida – a obrigação criada pelo artigo 2º, inciso III, item (a), do Anexo 30-XXXIII, poderá criar situações constrangedoras não só às companhias abertas, mas principalmente àquelas sociedades que não se sujeitam ao poder de supervisão e regulamentação desta D. Comissão.

As companhias abertas seriam prejudicadas por essa exigência de *disclosure* adicional, já que haveria menos sociedades fechadas e/ou limitadas dispostas a se sujeitar a essa exposição excessiva se comparada aos seus concorrentes (considerando que os preços de seus serviços e/ou produtos estariam disponibilizados para todo o mercado), acarretando em uma perda de vantagem competitiva e de oferta/barganha de melhores preços, ponto central da razão de ser das sociedades por ações, cujo objetivo é o lucro.

Um exemplo claro seria no caso de determinada companhia aberta possuir relações com um prestador de serviços e que, seja pelo volume, por ganho de escala ou por qualquer outra razão comercial, conseguisse fechar negócios a um valor mais competitivo que o praticado no mercado. É evidente que a divulgação de tais informações poderia causar um desconforto ou indisposição na relação entre o

prestador de serviços e seus demais clientes (que não a companhia aberta) tornando isso um obstáculo para que a relação com a companhia aberta se perpetue.

Neste caso, a companhia aberta não só terá perdido um contrato vantajoso, o que aumentará seus custos, como ficará sujeita a um novo processo de tomada de preços com possivelmente um número reduzido de competidores.

Diante do acima exposto sugerimos que o item “a” do inciso III, do artigo 2º da minuta do Anexo 30-XXXIII seja excluído. Na mesma esteira, sugerimos que os itens “b” e “c” do mesmo inciso também sejam excluídos, visto que não serão efetivos por serem acessórios ao item “a”.

Alternativamente, caso essa D. Comissão não concorde com a proposta acima, sugerimos 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. Neste último caso, a redação do item ficaria da seguinte forma:

“Se o emissor solicitou propostas, realizou algum procedimento de tomada de preços, ou tentou, de qualquer outra forma, realizar a transação com terceiros.”

Em relação ao subitem d.1 do inciso III, do artigo 2º da minuta do Anexo 30-XXXIII, sugerimos 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. A análise comparativa será feita se e quando houver informações disponíveis publicamente, caso contrário a norma envolveria a criação de novos custos com laudos/estudos sobre o valor de mercado de transações mais complexas ou não usuais.

3.2. Exceções à Obrigação de Divulgação

Mesmo grupo econômico

O artigo 3º, inciso II, do Anexo 30 – XXXIII, estabelece que sejam excetuadas da obrigação de divulgar: (i) as transações entre o emissor e suas subsidiárias integrais; (ii) as transações entre subsidiárias integrais do emissor; e (iii) a remuneração dos administradores.

Parece-nos que o objetivo da CVM ao prever esta exceção era o de não divulgar as transações da emissora com companhias em cujo capital social ela tenha participação equivalente a 100%. Assim, a norma deveria fazer referência às sociedades nas quais a emissora possui, direta ou indiretamente, 100% de seu capital social e não apenas às subsidiárias integrais, conforme termo definido em lei.

Dessa forma, sugerimos que o termo “subsidiária integral” seja substituído por “sociedades cujas ações sejam direta ou indiretamente 100% detidas pela emissora”.

Supervisão do Conselho Fiscal

Tendo em vista que o Conselho Fiscal já possui o dever de observar condições razoáveis ou equitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros, esta análise dos requisitos do Anexo 30-XXXIII poderia contar com o auxílio deste órgão que, por excelência já possui função fiscalizatória.

Trata-se da mesma lógica adotada recentemente pela CVM em relação à existência do Comitê de Auditoria Estatutário. As empresas que o possuem contam o benefício de realizar o rodízio dos auditores independentes em prazo maior do que as empresas que não o possuem de acordo com as regras estabelecidas pela CVM.

Aquelas companhias que não possuem um Conselho Fiscal permanente ou instalado podem seguir a regra da disponibilização das informações solicitadas no Anexo 30-XXXIII conforme o edital da Audiência Pública propõe (visibilidade no Formulário de Referência em sete dias contados da data da transação).

O fato de algumas empresas não terem um Conselho Fiscal e o adotarem em razão dessa atividade auxiliar que passará a desempenhar será, inclusive, benéfico para o mercado de capitais como um todo. Seria ainda uma ótima oportunidade de aproveitar os órgãos internos e atuantes já existentes na Companhia para auxiliar a CVM nesse assunto específico.

A CVM e o mercado não deixarão, com esta proposta, de ter visibilidade dessas informações pois continuarão as empresas a informar as transações entre partes relacionadas, independentemente de seu valor, no Formulário de Referência todos os anos.

4. Conclusão

Pelo exposto, em conclusão, fazemos questão de reiterar que a Instrução CVM 480 representou um avanço significativo na direção para o desenvolvimento do mercado que está em constante evolução. Entendemos que alguns ajustes são necessários para balancear a divulgação de informações com seus custos/consequências e atribuir maior efetividade ao formulário de referência enquanto documento de consulta e embasamento para a decisão de investimento.

Nesse sentido, a ABRASCA gostaria de recomendar fortemente à esta D. Comissão a formação de um grupo de trabalho permanente, reunindo não só a ABRASCA, como representante de emissores, mas também as entidades do mercado de capitais que representam as principais partes interessadas na informação emitida pelas companhias abertas: os analistas de investimento mobiliário, reunidos na Apimec, e os auditores independentes, reunidos no Ibracon.

Sendo o que nos cumpria para o momento, renovamos nossos protestos de elevada estima e consideração. Permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se fizerem necessários.

Atenciosamente,



Antonio D.C. Castro
Presidente