



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

RELATÓRIO DE ANÁLISE

Audiência Pública SDM nº 10/16 – Processo CVM nº RJ/2010-07374

Objeto: Alteração na Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, que dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários.

Introdução

Este relatório foi elaborado pela Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM, para apresentar ao Colegiado as sugestões enviadas na Audiência Pública nº 10/16, que recebeu comentários do público entre os dias 07 de dezembro de 2016 e 20 de fevereiro de 2017.

A audiência teve como objeto minuta de instrução (“Minuta”) propondo alterar as regras aplicáveis aos emissores em três principais aspectos. O primeiro deles é a criação de novo documento periódico anual contendo informações relativas à aplicação, pelas companhias abertas, das práticas do Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas (“Código Brasileiro de Governança Corporativa” ou “Código”), editado em 16 de novembro de 2016.

O segundo trata de modificações no formulário de referência com o intuito de aprimorar as informações prestadas e facilitar o reporte sobre a aplicação das práticas do Código.

Por fim, com base na experiência acumulada na supervisão da norma, busca-se aprimorar regras relativas às demonstrações financeiras, às informações prestadas por companhias em situação especial e, ainda, à negociação de valores mobiliários de emissão de companhias em fase pré-operacional em mercados regulamentados.

Como as manifestações recebidas na audiência pública estão disponíveis na íntegra na página da CVM na rede mundial de computadores¹, todos os comentários e sugestões tempestivamente apresentadas são citados neste relatório de forma resumida. Sugestões relativas a alterações ortográficas e a ajustes meramente redacionais não estão citadas, mas foram levadas em consideração na elaboração da proposta definitiva de instrução.

¹ Vide http://www.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2016/sdm1016.html



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

Para melhor descrever e comentar as sugestões recebidas, o relatório está organizado da seguinte forma:

Conteúdo do relatório:

1. Participantes da audiência pública	4
2. Comentários à Minuta.....	4
2.1. Divulgação de informações sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa.....	4
2.1.1. Criação de novo documento para a divulgação de informações sobre o Código (art. 29-A, § 1º, e Anexo 29-A da Instrução CVM 480)	4
2.1.2. Obrigatoriedade de prestação de informações sobre o Código (art. 29-A)	7
2.1.3. Cronograma de implantação do dever de prestação de informações sobre o Código (art. 8º)	9
2.1.4. Prazo de entrega e atualização do informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa (art. 29-A, §1º)	11
2.1.5. Sugestões relativas à redação dos comandos do informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa (art. 29-A, §1º).....	12
2.2. Formulário de referência	13
2.2.1. Novo modelo de declaração em caso de alteração do presidente ou do DRI (art. 24-A da Instrução CVM 480 e item 1.2 do formulário de referência).....	13
2.2.2. Política de destinação de resultados (item 3.4 do formulário de referência).....	14
2.2.3. Divulgação de políticas e regimentos internos	15
2.2.4. Programa de integridade (item 5 do formulário de referência)	16
2.2.5. Sociedade de economia mista (item 7.1-A do formulário de referência).....	17
2.2.6. Descrição da estrutura administrativa do emissor (item 12.1 do formulário de referência)	18
2.2.7. Divulgação de lista de acionistas (item 12.2 do formulário de referência)	19
2.2.8. Calendário anual (item 12.3 do formulário de referência)	20



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

2.2.9. Remuneração (item 13.1 do formulário de referência).....	20
2.2.10. Informação sobre o código da ação (item 15.3 do formulário de referência)	22
2.2.11. Acordo de acionistas (item 15.5 do formulário de referência).....	22
2.2.12. Transações com partes relacionadas (item 16 do formulário de referência)	23
2.2.13. Informações sobre titulares de títulos de dívida (item 18.5-A do formulário de referência)	24
2.3. Demais alterações da Instrução CVM nº 480, de 2009	24
2.3.1. Companhias pré-operacionais (art. 2º, §§ 3º, 4º e 5º, da Instrução CVM 480).....	25
2.3.2. Inclusão do Informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa no rol de informações periódicas (art. 21, XIV, da Instrução CVM 480)	29
2.3.3. Atualização do formulário de referência (art. 24, § 3º, I, da Instrução CVM 480).....	29
2.3.4. Documentos que devem acompanhar as demonstrações financeiras anuais e os formulários de informações trimestrais - ITR (arts. 25 e 29 da Instrução CVM 480).....	31
2.3.5. Emissores em recuperação judicial ou extrajudicial (art. 36, parágrafo único, da Instrução CVM 480)	33
2.3.6. Condições para o cancelamento de registro do emissor na categoria A (art. 48 da Instrução CVM 480)	34
2.3.7. Redução de multa para emissores em recuperação judicial ou extrajudicial (art. 58 da Instrução CVM 480).....	35
3. Outras propostas.....	36
4. Proposta definitiva de instrução.....	37



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

1. Participantes da audiência pública

Os seguintes participantes manifestaram-se na audiência pública: (i) Associação Brasileira das Companhias Abertas (“ABRASCA”); (ii) ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (“ANBIMA”); (iii) BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“BM&FBOVESPA”); (iv) Comissão de Mercado de Capitais da Ordem dos Advogados do Brasil – Seccional do Rio de Janeiro (“CMCAP”); (v) Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (“IBGC”); (vi) Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (“IBRI”); (vii) Isabela Saboya; (viii) Renato Chaves; e (ix) Stocche, Forbes, Padis, Filizzola, Clápis, Passaro, Meyer e Refinetti Advogados (“Stocche Forbes”).

2. Comentários à Minuta

2.1. Divulgação de informações sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa

2.1.1. Criação de novo documento para a divulgação de informações sobre o Código (art. 29-A, § 1º, e Anexo 29-A da Instrução CVM 480)

A Minuta propôs a criação de novo documento periódico anual para que os emissores prestassem as informações requeridas no Código Brasileiro de Governança Corporativa quanto a adoção ou não de suas práticas recomendadas.

ABRASCA, Stocche Forbes e Renato Chaves manifestaram-se favoráveis à criação desse novo documento periódico.

IBGC, por outro lado, entende que a divulgação das informações requeridas pelo Código deve ser realizada dentro do formulário de referência e deve constar, conseqüentemente, nos prospectos de oferta pública de distribuição, sendo objeto da verificação independente da instituição líder da distribuição.

IBGC argumenta que os eventos de realização de ofertas públicas de distribuição são críticos para assegurar a proteção ao investidor e a ampla disponibilidade de informações necessárias para uma decisão de investimento refletida, dado que há nesse momento um considerável esforço de venda.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

Para o IBGC a proposta de excluir do prospecto as informações relativas a adoção das recomendações do Código seria contrária ao próprio comando do art. 39 da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, que dispõe que o prospecto é o documento que contém informações completas e necessárias para que os investidores possam formar criteriosamente sua decisão de investimento.

IBGC aponta ainda que a proposta pode induzir também os investidores a concluir que no mercado brasileiro as informações de conformidade às boas práticas de governança não são consideradas como relevantes ou necessárias para uma criteriosa decisão de investimento. Ela criaria ainda dificuldades para o investidor que baseia seus investimentos em informações hoje consolidadas, sistematizadas e disponíveis no formulário de referência.

IBRI também entende que as informações sobre a adoção das recomendações do Código Brasileiro de Governança Corporativa devem ser prestadas no formulário de referência. O participante defende que essa medida: (a) evitaria a criação de mais um documento a ser elaborado pelas áreas de RI; (b) eliminaria duplicidade de informações prestadas pelas companhias; (c) evitaria que possíveis deliberações causem divergências entre informações prestadas em períodos distintos; e (d) garantiria que informações importantes para o julgamento e a tomada de decisão pelos investidores estejam incluídas no prospecto.

IBRI ressalta que, caso a CVM entenda não ser conveniente a inclusão das informações no prospecto, a autarquia poderia, alternativamente, determinar sua divulgação no formulário de referência e prever que a parte desse documento relativa aos comentários sobre o Código não devesse compor os prospectos de oferta pública de distribuição.

Ao elaborar seus comentários sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa, o emissor deverá comparar suas práticas de governança com as recomendações desse documento e apresentar as razões que justificam sua não adoção, dado, por exemplo, seu porte e atividades desenvolvidas, seu histórico e estágio de evolução, sua estrutura de controle, sua avaliação sobre a validade e os benefícios da aplicação da prática em seu contexto particular, e seu entendimento sobre a capacidade de práticas alternativas por ele desenvolvidas alcançarem os objetivos visados pelo Código.

As informações requeridas pelo Código possuem, portanto, natureza diversa das



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

prestadas no formulário de referência, que reúne informações que descrevem a estrutura organizacional e de governança do emissor em relação a aspectos considerados relevantes pela CVM para a tomada de decisão do investidor.

Como o formulário de referência é incorporado ao prospecto por ocasião da realização de ofertas públicas de distribuição, a criação de novo documento periódico evita que sejam levadas para o prospecto informações que diferem daquelas usualmente prestadas em ofertas públicas, por terem como objetivo comparar as práticas do emissor com as indicadas em um modelo que reflete as aspirações do nosso mercado no tocante à governança corporativa. Evita também que o tempo de preparo e os custos de realização de ofertas de distribuição sejam majorados.

Outra vantagem considerada foi a possibilidade de estabelecer uma data de entrega distinta dos demais documentos já exigidos, proporcionando aos emissores maior tempo para elaboração dessas informações.

Ressalte-se que não se identificou em outras jurisdições, tal como na Espanha, onde o código também é supervisionado pelo regulador, que os comentários dos emissores sobre a adesão de suas práticas às recomendações do código constem dos prospectos de oferta.

A decisão da CVM de incluir os comentários sobre o Código dentre os documentos periódicos previstos na Instrução CVM nº 480, de 2009, e de supervisionar o informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa reflete a importância que o regulador atribui a esse documento e contribuirá, juntamente com o acompanhamento que será feito pelo mercado, para promover a qualidade e a visibilidade dos comentários dos emissores, e para a difusão e consolidação do Código.

Cabe ainda considerar que, para evitar duplicidade de prestação de informações, o informe expressamente prevê que, ao elaborar seus comentários, a companhia pode fazer remissão a informações existentes no formulário de referência.

Assim, as sugestões do IBGC e do IBRI para que as informações relativas ao Código Brasileiro de Governança Corporativa fossem prestadas no formulário de referência não foram acatadas.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

Também não foi considerada pertinente a proposta alternativa formulada pelo IBRI. A Instrução CVM nº 400, de 2003, permite que o formulário de referência seja incorporado por referência ao prospecto e não se entendeu conveniente alterar esse modelo. Em função dessa característica, a prestação das informações sobre o Código em documento apartado garante um melhor entendimento pelo investidor de que essas informações de fato não integram o prospecto.

A Minuta propôs que o informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa fosse atualizado no momento da apresentação de pedido de registro de oferta pública de distribuição.

BM&FBOVESPA propõe a exclusão dessa previsão, pois ela faria com que fossem atualizados e disseminados, no momento da oferta, dois documentos distintos que tratam de informações relacionadas à governança corporativa (informe e formulário de referência), sujeitos a níveis de escrutínio e verificação diversos. Isto porque o formulário de referência estaria sujeito ao processo de avaliação e checagem conduzido pela instituição líder da oferta, o que não ocorreria em relação ao informe.

A participante indica que, caso a CVM entenda que se trata de informação que, pelo seu conteúdo, deva ser atualizada e disseminada no momento do pedido de registro de oferta, seria melhor incluir o conteúdo do informe dentro do conjunto de informações sujeitas ao processo de verificação pelos intermediários da oferta. Por conseguinte, propõe que a CVM considere uma das duas alternativas: incluir as informações relativas ao código dentre as informações a serem disponibilizadas e atualizadas na oferta, e, portanto, submetidas ao escrutínio do intermediário, ou, não exigir do emissor a atualização na oferta do documento que contém tais informações.

Os comentários da participante foram considerados pertinentes e a previsão sobre a necessidade de atualização do informe quando da apresentação de pedido de registro de oferta pública foi excluída na versão final da norma.

2.1.2. Obrigatoriedade de prestação de informações sobre o Código (art. 29-A)

ABRASCA entende que o Código deveria ser adotado como autorregulação e sugere que, se a CVM mantiver a decisão de incorporar as informações por ele requeridas em suas normas, sua



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

divulgação deveria ser feita de forma facultativa pelas companhias. Dentre os argumentos colocados destacam-se: o cenário de crise da economia, que impõe ajustes de custos por parte das companhias, e a necessidade de uma discussão mais ampla do Código com emissores.

IBRI, por sua vez, manifestou entender que as informações relativas ao Código Brasileiro de Governança Corporativa devem ser prestadas de forma obrigatória.

Conforme observado no edital da audiência pública, o Código Brasileiro de Governança Corporativa resulta da iniciativa das 11 entidades que integram o Grupo de Trabalho Interagentes e que representam diferentes participantes do mercado de capitais, incluindo as companhias abertas.

O Código tomou como base para a definição de seu conteúdo a 5ª edição do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC e os Princípio de Governança Corporativa da OCDE, endossados pelo G20, grupo do qual o Brasil faz parte.

Ele segue o modelo pratique ou explique já presente no Código Abrasca de Autorregulação e Boas Práticas das Companhias Abertas e em seus 31 princípios e 54 práticas recomendadas aborda temas variados e relevantes, tais como direito dos acionistas, atribuições e funcionamento dos órgãos sociais, remuneração de administradores, gerenciamento de riscos e controles internos, identificação e administração de conflitos de interesses.

Como exposto no edital de audiência pública, existindo um código com essas características, a CVM entende que é importante garantir, com base no art. 22, § 1º, I, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, o **disclosure** necessário para que os investidores e outras partes interessadas tenham acesso aos comentários do emissor sobre a adoção ou não dessas práticas.

Por esse motivo, as sugestões da ABRASCA não foram acatadas.

BM&FBOVESPA propõe que seja incluída menção aos certificados de depósito de ações no § 1º do art. 29-A, que trata das companhias que estarão obrigadas à apresentação do informe.

A sugestão foi considerada pertinente e está refletida na redação final da norma.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

ABRASCA sugere que seja inserido novo parágrafo no art. 29-A para indicar que o mérito e o conteúdo das informações veiculadas pelo emissor sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa não serão objeto de revisão, análise ou juízo pela CVM.

A participante entende que as normas da CVM devem assegurar tão somente a divulgação das informações relacionadas à aplicação do Código, não devendo penalizar o emissor pela não adoção de determinada prática recomendada. Entende, ainda, que seria pouco razoável penalizar as companhias abertas e seus diretores com fulcro em informações veiculadas por meio do Código, pois não deveria haver jurisdição do ente regulador sobre o mérito e conteúdo das informações inseridas no Anexo 29-A.

Como indicado no edital, a supervisão a ser exercida pela CVM sobre as informações prestadas em relação ao Código Brasileiro de Governança Corporativa não se estenderá a avaliar as escolhas feitas pelo emissor quanto à adoção ou não das práticas recomendadas.

Ao serem incorporadas às normas da CVM, os comentários da administração em relação às recomendações do Código deverão observar as regras previstas no art. 14 da Instrução CVM nº 480, de 2009, que se impõem a todas as informações prestadas pela companhia. As informações divulgadas pelos emissores sobre o assunto deverão ser verdadeiras, completas, consistentes e não podem induzir o investidor a erro.

Exercendo seu dever de promover o funcionamento eficiente e regular do mercado e de proteger os titulares de valores mobiliários, a CVM atuará de forma preventiva ou em função de reclamação do mercado e, com base nos poderes previstos nos arts. 8º, III e IV, e 9º, IV e VI, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, revisará, analisará e, quando necessário, determinará correções nas informações divulgadas pelos emissores sobre o assunto, sem prejuízo da apuração de responsabilidades, sempre que o caso concreto justifique a adoção de tal medida.

Por esse motivo, a sugestão da ABRASCA não foi acatada.

2.1.3. Cronograma de implantação do dever de prestação de informações sobre o Código (art. 8º)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

ABRASCA propõe que, caso a divulgação de informações sobre o Código seja obrigatória, que seja concedido um prazo de transição de no mínimo 2 anos, durante o qual a divulgação seria voluntária. Alega a participante que a experiência das precursoras criaria uma cultura sobre as explicações que poderia ser aproveitada pelas demais companhias.

Por sua vez, Renato Chaves propõe reduzir o prazo de adaptação. O participante sugere que todas companhias deveriam apresentar a informação em 2018, sendo que as empresas com negociação de ações nos índices IBrX-100 e Ibovespa deveriam ser obrigadas a partir de 1º de janeiro de 2018 e as demais companhias, a partir de 1º de junho de 2018.

As sugestões não foram acatadas. Com o objetivo justamente de garantir uma fase de adaptação, e permitir que as demais companhias possam usufruir da experiência adquirida pelos emissores de maior porte, a Minuta já define um escalonamento para a apresentação das informações sobre o Código.

A obrigatoriedade se aplica: (i) a partir de 1º de janeiro de 2018, para os emissores que, na data de publicação da instrução, tenham ao menos uma espécie ou classe de ação de sua emissão compreendida no Índice Brasil 100 – IBrX-100; ou Índice Bovespa – IBOVESPA; e (ii) a partir de 1º de janeiro de 2019, para demais emissores registrados na categoria A autorizados por entidade administradora de mercado à negociação de ações em bolsa de valores.

Os prazos estabelecidos são equilibrados e suficientes, e permitem a necessária preparação e adaptação dos emissores à nova exigência, dada inclusive a diferenciação de porte entre as companhias.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

2.1.4. Prazo de entrega e atualização do informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa (art. 29-A, §1º)

CMCAP propõe que a entrega do informe ocorra até o sétimo mês após o encerramento do exercício social, criando um intervalo de 2 meses entre a divulgação desse documento e a divulgação do formulário de referência. A participante alega que se trata de um documento complexo, que demanda grandes esforços de coordenação da área de DRI com todas as demais áreas da companhia.

A sugestão do CMCAP foi acatada e o prazo de entrega do informe sobre o Código foi aumentado na forma sugerida pela participante.

Ao propor que as informações sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa sejam prestadas no formulário de referência, o IBRI também sugere que o prazo de entrega desse documento seja aumentado para até 6 meses após o encerramento do exercício social, mesmo prazo estipulado na Minuta para a entrega do informe. O participante entende que essa medida daria às companhias maior tempo para adequação e atendimento às exigências.

A sugestão do IBRI perdeu objeto dado que se decidiu que as informações requeridas pelo Código Brasileiro de Governança Corporativa serão prestadas no informe.

IBGC sugere que as informações divulgadas pelos emissores sobre o Código sejam atualizadas nas mesmas hipóteses em que se exige a atualização do formulário de referência, conforme art. 24 da Instrução CVM nº 480, de 2009.

O participante destaca, por exemplo, que uma mudança na composição do conselho de administração que já requer atualização do formulário de referência em até sete dias úteis, também poderá ensejar ajuste da resposta dada ao Código se interferir no número de conselheiros externos e independentes.

A sugestão da participante não foi acatada. O informe foi criado para permitir que os investidores tenham acesso aos comentários dos emissores em relação ao Código Brasileiro de Governança Corporativa, dado que esses comentários fornecem aos investidores um quadro comparativo entre as práticas do emissor e as recomendações do Código em vários aspectos, tais como atribuições e funcionamento dos órgãos sociais, direitos dos acionistas,



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

gerenciamento de riscos e controles internos etc.

Sendo um documento que busca fornecer ao mercado um quadro comparativo e que abrange informações que não tendem a sofrer variações constantes e significativas ao longo do ano, não se entendeu necessário onerar os emissores com a necessidade de sua atualização em base permanente, sendo suficiente que o informe seja atualizado anualmente.

Ressalta-se que, para deixar mais claro ao investidor que as informações do informe espelham um retrato da companhia em relação ao Código em determinado momento, foram realizados os seguintes aperfeiçoamentos na versão final da norma: (a) inclusão de informação sobre a data base dos comentários, que deverá ser igual a data da entrega do documento; (b) exclusão das referências feitas nos comandos do documento a itens do formulário de referência; (c) inclusão de previsão de que a remissão a informações prestadas no formulário de referência pode ser feita desde que o emissor indique a data da entrega do formulário de referência que serve de base para os comentários.

2.1.5. Sugestões relativas à redação dos comandos do informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa (art. 29-A, §1º)

Stocche Forbes e ABRASCA fizeram várias sugestões de aperfeiçoamento da redação dos comandos e orientações do informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa para melhor ajustá-lo à redação final do Código.

Todas as sugestões foram acatadas e estão refletidas na versão final da norma.

BM&FBOVESPA sugeriu que: (a) o item 4.c.i do informe mencione a página onde pode ser consultada a análise crítica do conselho de administração sobre os mecanismos de defesa e não o local onde essa análise crítica pode ser consultada; (b) os itens 10.a.i e 10.a.ii do informe sejam alterados para demandar informação sobre o critério utilizado para caracterização dos membros do conselho de administração como independentes e sobre a participação de especialistas externo no processo de avaliação dos administradores; e (c) os itens 21.a, 22.c e 25.c solicitem que o emissor informe se entende que está aderente à prática e não que informe o motivo pelo qual entende que está aderente à prática.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

A sugestão relativa a alteração do item 4.c.i foi acatada. As demais sugestões não foram consideradas válidas porque acarretariam na modificação do texto da prática recomendada existente no Código ou na supressão do comentário do emissor sobre o motivo porque entende que sua prática é aderente à recomendação.

IBGC sugere que a orientação sobre os comentários dos emissores relativos ao item 27.c requeira que o emissor informe se o canal de denúncias é interno ou se ele está a cargo de terceiros.

A sugestão foi acatada e está refletida no informe.

2.2. Formulário de referência

2.2.1. Novo modelo de declaração em caso de alteração do presidente ou do DRI (art. 24-A da Instrução CVM 480 e item 1.2 do formulário de referência)

CMCAP sugere que o **caput** do art. 24-A indique expressamente que as pessoas que assumirem o cargo de presidente ou de diretor de relações com investidores (DRI) após a entrega do formulário de referência serão responsáveis somente pelas informações desse documento que forem atualizadas após a data da sua posse.

ABRASCA e Stocches Forbes sugerem, por sua vez, que o **caput** desse artigo esclareça que as hipóteses de atualização do formulário de referência nele referidas são aquelas aplicáveis ao emissor conforme sua categoria de registro.

Stocche Forbes sugere ainda alteração no § 1º do art. 24-A para reforçar que quem deve assinar a declaração prevista no item 1.2 do formulário de referência são as pessoas que tomaram posse no cargo de presidente ou de DRI após a entrega anual desse documento.

A sugestão da ABRASCA e do Stocche Forbes foi considerada válida e o **caput** do art. 24-A foi alterado para esclarecer melhor que as hipóteses de atualização do formulário de referência referidas no dispositivo serão aplicadas conforme a categoria de registro do emissor.

A sugestão da CMCAP não foi acatada porque se entendeu que a redação do **caput** do



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

art. 24-A proposta na Minuta já delimita de forma suficientemente clara que o novo ocupante do cargo de presidente ou de DRI será responsável apenas pelas informações que forem atualizadas após a data da sua posse. Também não se entendeu pertinente fazer a alteração porque nos casos de pedido de registro de oferta de distribuição os novos ocupantes do cargo deverão se responsabilizar por todo o conteúdo do formulário de referência, em função da necessária reentrega do documento, conforme esclarece o § 2º do art. 24-A.

A sugestão de alteração do § 1º do art. 24-A também não foi entendida como necessária, dado que o **caput** desse artigo já deixa claro que as obrigações previstas no dispositivo se dirigem aos novos ocupantes do cargo de Presidente e de DRI.

ABRASCA e Stocche Forbes sugerem que seja reforçado no item 1.2 do formulário de referência que o novo ocupante do cargo de presidente ou de DRI é responsável apenas pelas informações desse documento que foram atualizadas após a data da sua posse no cargo.

A preocupação dos participantes foi considerada válida e foram realizados os aprimoramentos entendidos como cabíveis na redação do item 1.2 do formulário de referência.

2.2.2. Política de destinação de resultados (item 3.4 do formulário de referência)

ABRASCA se manifestou contra a proposta de requerer que o emissor informe no item 3.4 do formulário de referência se possui uma política de destinação de resultados formalmente aprovada. A participante alega que as informações exigidas já serão abordadas pelo emissor no item 7 do Informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa.

O formulário de referência foi concebido para servir como um dos principais documentos básicos do emissor, que reúne informações variadas sobre a companhia, incluindo a descrição de suas práticas de governança, identificação de sua estrutura de controle e de seus administradores, fatores de risco, características dos valores mobiliários em circulação, dentre outras.

Dado esse objetivo, é importante garantir que todas as informações relevantes que descrevem, de forma objetiva, as práticas do emissor em relação a determinado assunto estejam reunidas e sejam divulgadas de forma padronizada nos campos do formulário de referência



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

pertinentes à matéria, para facilitar o entendimento e a avaliação pelo investidor.

No informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa o emissor deverá informar se suas práticas descritas no formulário de referência atendem ou não às recomendações desse código. Conforme previsto no informe, ao elaborar seus comentários, o emissor poderá incluir remissão a informações já prestadas no formulário de referência, evitando-se, assim, a duplicidade na prestação de informações.

Assim, a sugestão não foi acatada.

2.2.3. Divulgação de políticas e regimentos internos

A Minuta propôs modificações em vários itens do formulário de referência para requerer que o emissor indique o local onde as políticas cuja adoção é recomendada no Código Brasileiro de Governança Corporativa podem ser consultadas.²

Especialmente no que se refere à política de remuneração e ao regimento interno da diretoria, do conselho de administração e do conselho fiscal, a ABRASCA sugeriu que a redação da norma indique que o emissor somente deve informar o local onde essas políticas podem ser consultadas, caso ele disponibilize esses documentos para consulta, uma que vez não existe norma reguladora que obrigue os emissores a manter as políticas e regimentos mencionados.

ABRASCA ressalta que a política de remuneração contém muitas vezes informações estratégicas do emissor, motivo pelo qual ela nem sempre é divulgada.

Stocche Forbes também sugere que a norma explicita que não é mandatório que os emissores mantenham todos os regimentos internos dos órgãos da administração mencionados na Minuta e que sua divulgação é voluntária.

² O Código Brasileiro de Governança Corporativa indica que as companhias devem desenvolver 13 políticas para formalizar as práticas por ele recomendadas. Com exceção da política de sucessão do diretor presidente, todas demais políticas, a seguir indicadas, devem ser divulgadas pelo emissor, de acordo com o Código Brasileiro de Governança Corporativa: (a) código de conduta; (b) política para contratação de serviços extra auditoria; (c) política de destinação de resultados; (d) política de gerenciamento de riscos; (e) política de indicação e preenchimento de cargos de conselho de administração; (f) política de negociação de valores mobiliários; (g) política de remuneração; (h) política de transações com partes relacionadas; (i) política sobre contribuições e doações; (j) regimento interno do conselho de administração; (k) regimento interno do conselho fiscal; e (l) regimento interno da diretoria.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

Em linha com a orientação do Código Brasileiro de Governança Corporativa, o IBGC recomenda, por outro lado, que seja incluída na Minuta regra geral, determinando que todas as políticas previstas no Código devem ser divulgadas pelo emissor em seu endereço eletrônico, quando existentes.

A sugestão da ABRASCA e do Stocche Forbes foi acatada e a redação da versão final da norma foi aperfeiçoada para melhor esclarecer que os emissores que devem informar os locais onde as políticas e os regimentos previstos no Código podem ser consultados são aqueles que divulgam esses documentos, seguindo a recomendação geral de **disclosure** existente no Código Brasileiro de Governança Corporativa.

Por sua vez, não foi considerado necessário acatar a sugestão do IBGC, dado que o formulário de referência já conterà, em cada campo específico, comando informando que o emissor que segue as recomendações do Código deve indicar o local onde as políticas e os regimentos podem ser consultados.

BM&FBOVESPA sugere que, ao invés do local, a norma solicite que o emissor indique a página na rede mundial de computadores onde podem ser consultadas as políticas indicadas no Código.

A sugestão confere maior clareza ao comando e a versão final da norma foi alterada para passar a solicitar que o emissor informe os locais na rede mundial de computadores onde elas podem ser consultadas.

2.2.4. Programa de integridade (item 5 do formulário de referência)

IBGC sugere que o item 5.4.a.iii do formulário de referência deve requerer que o emissor indique em que documento ou política estão previstas as sanções aplicáveis na hipótese de violação do código de conduta.

Isabella Saboya ressalta que várias empresas já adotam uma política de gestão de consequências que discorre sobre sanções em caso de violação e sugere incluir na norma que o emissor informe se possui ou não tal política.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

IBGC e Isabella Saboya sugerem que o item 5.4.b demande que o emissor também informe se o canal de denúncias é interno ou externo.

BM&FBOVESPA sugere que se substitua, no item 5.4.b, a palavra “sigilo” por “anonimato”, dado que este último recai sobre o sujeito denunciante e não sobre o objeto da denúncia.

As sugestões dos participantes foram acatadas com exceção da sugestão relativa à divulgação sobre a existência de política de gestão de consequências. Compreendeu-se que as informações solicitadas na norma já são suficientes para o entendimento do funcionamento do código de conduta e demais procedimentos.

Não obstante, procurando atender à preocupação da participante, foi realizada alteração na norma para prever que o emissor deve identificar em que documento as sanções estão previstas.

2.2.5. Sociedade de economia mista (item 7.1-A do formulário de referência)

Em relação à inclusão do item 7.1-A, que requer informações específicas das sociedades de economia mista, Stocche Forbes entende que não seria plausível exigir que todas as sociedades de economia mista indiquem no formulário de referência as atividades por elas exercidas em atendimento às políticas públicas e programas governamentais executados porque não são todas as sociedades de economia mista que efetivamente executam essas políticas e programas.

O participante aponta também que os produtos e serviços comercializados pelas sociedades de economia mista nem sempre estão sujeitos a um “processo de formação de preços”, na medida em que, em alguns casos, os preços são livremente negociados. Sendo assim, sugere que fique expressamente previsto que essas informações devem ser prestadas quando aplicável.

Não se considerou necessário promover o ajuste de redação sugerido. A redação do dispositivo, assim como a de outros itens do formulário de referência, não impede que o emissor indique, de forma justificada, que a informação requerida não é aplicável ao seu caso concreto.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

IBGC sugere que seja avaliada a conveniência de solicitar que o emissor descreva os critérios levados em conta para classificar as atividades descritas no item 7.1-A como sendo desenvolvidas para o atendimento ao interesse público que justificou sua criação.

A sugestão foi considerada pertinente e está refletida na redação final da norma.

BM&FBOVESPA sugere aperfeiçoamentos na alínea “b” e que a redação da alínea “c” seja ajustada, de forma a excluir as referências ao plano plurianual, à lei de diretrizes orçamentárias e à lei orçamentária, restringindo a informação apenas à indicação das fontes de financiamento das políticas públicas. Em seu lugar, a participante sugere que sejam prestadas informações sobre investimentos realizados, custos incorridos, origem dos recursos envolvidos e estimativa dos impactos das políticas públicas sobre a atividade e sobre a geração de caixa do emissor.

A participante esclarece que pretende alinhar o texto do Programa Destaque em Governança de Estatais à redação proposta.

As sugestões foram consideradas válidas e estão refletidas na versão final da norma.

2.2.6. Descrição da estrutura administrativa do emissor (item 12.1 do formulário de referência)

ABRASCA entende que somente devem ser prestadas informações no item 12.1 sobre as atribuições e mecanismos de avaliação de comitês estatutários e propõe que os itens 12.1.a.i e 12.1.c mencionem apenas comitês estatutários, bem como que seja excluído o item 12.1.b, que solicita a prestação de informações sobre outros órgãos e comitês do emissor. ABRASCA também propõe que as informações sobre a diretoria tratem apenas da diretoria estatutária.

Stocche Forbes concorda, por sua vez, que as informações do item 12.1 sobre as atribuições e mecanismos de avaliação sejam prestadas em relação aos órgãos e comitês que se reportam ao conselho, mas também propõe a exclusão do item 12.1.b.

A preocupação dos participantes de evitar a divulgação de informações não relevantes sobre a estrutura administrativa do emissor é válida e as sugestões de excluir o item 12.1.b e de



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

restringir as informações à diretoria estatutária foram acatadas.

No entanto, considerou-se que a divulgação de informações somente sobre os comitês estatutários que se reportam ao conselho de administração poderia resultar na omissão de informações sobre outros órgãos e comitês que participam dos processos decisórios dentro da estrutura administrativa do emissor. Assim, optou-se por restringir as informações aos órgãos e comitês permanentes que se reportam ao conselho de administração.

Com relação ao comitê de auditoria, BM&FBOVESPA sugere que o emissor informe, no item do 12.1.a.ii, se as companhias possuem comitê de auditoria e se este comitê tem sua estrutura alinhada ao disposto na Instrução CVM nº 308, de 14 de maio de 1999.

BM&FBOVESPA propõe, também, que no item 12.1.e.iii, as companhias divulguem de que forma os mecanismos de avaliação de desempenho contribuem para o aprimoramento dos órgãos da administração ou comitês existentes. Adicionalmente, a BM&FBOVESPA sugere que seja informado se há a contratação de serviços de consultoria ou de assessoria externos no bojo de tais processos.

As sugestões foram acatadas e estão refletidas na versão final norma.

2.2.7. Divulgação de lista de acionistas (item 12.2 do formulário de referência)

ABRASCA, AMEC, Stocche Forbes, Isabella Saboya e Renato Chaves propõem a exclusão do item 12.2.j, que requer que o emissor informe suas práticas de disponibilização de listas de acionistas.

ABRASCA considera que a Lei nº 6.404, de 1976, e a Instrução CVM nº 481, de 2009, já preveem que a companhia é obrigada a disponibilizar a lista de acionistas nas situações específicas determinadas em lei. Por conseguinte, não seria necessário descrever as práticas do emissor sobre esse ponto.

No entendimento da AMEC, a obtenção dos registros dos livros de acionistas é um direito dos acionistas por força do art. 100, § 1º, da Lei nº 6.404, de 1976. A participante entende não ser conveniente que o regulador determine a divulgação de uma “política” quanto ao atendimento a



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

esse direito.

Renato Chaves considera que a divulgação de lista de acionistas é tema controverso, existindo dúvidas sobre a forma de aplicação do art. 126 da Lei nº 6.404, de 1976. Sendo assim, a exposição das práticas pelo emissor prejudicaria essa discussão, induzindo empresas a justificar uma prática sem a discussão do mérito.

ANBIMA, por sua vez, sugere que a norma requeira informações sobre as eventuais práticas da companhia sobre o assunto.

A sugestão de exclusão do item 12.2.j foi acatada e está refletida na versão final da norma.

2.2.8. Calendário anual (item 12.3 do formulário de referência)

ABRASCA entende não haver necessidade da inclusão de informações sobre o calendário anual de reuniões do conselho de administração, uma vez que todas as informações sobre o assunto podem ser prestadas pelos emissores no informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa (item 17).

BM&FBOVESPA entende que a divulgação do calendário anual completo das reuniões do conselho de administração pode gerar problemas em função da natureza estratégica de algumas reuniões.

O comentário da BM&FBOVESPA foi considerado pertinente e optou-se por excluir a proposta de alteração do item 12.3.a na versão final da norma.

2.2.9. Remuneração (item 13.1 do formulário de referência)

Stocches Forbes sugere que a norma deixe claro que o item 13.1.a somente deve ser preenchido caso o emissor tenha uma política de remuneração formalmente aprovada. Destaca, ainda, que o Código Brasileiro de Governança somente prevê que os emissores devem possuir uma política de remuneração formalmente aprovada para a diretoria.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

A sugestão não foi acatada. Desde a edição da Instrução CVM nº 480, de 2009, o item 13.1 solicita informações em relação à política ou prática de remuneração do emissor em relação ao conselho de administração, diretoria e conselho fiscal. Os detalhes requeridos pela norma devem ser prestados independentemente do emissor possuir ou não uma política de remuneração formalmente aprovada.

BM&FBOVESPA sugere que as companhias passem a divulgar no item 13.1 se as políticas ou práticas de remuneração abrangem apenas os membros da administração da companhia ou se também englobam os ocupantes de outros cargos gerenciais.

Não foi considerado necessário fazer a alteração sugerida, uma vez que a norma já delimita a abrangência, ao indicar que o emissor deve descrever a políticas e práticas de remuneração do conselho de administração, da diretoria estatutária e não estatutária, dos conselho fiscal, dos comitês estatutários e dos comitês de auditoria, de risco, financeiro e de remuneração.

IBGC, AMEC e Isabella Saboya manifestaram opinião favorável quanto à inclusão do item 13.1.g (atual 13.1.h), que requer informações sobre o processo decisório do conselho de administração para a fixação da remuneração individual.

IBGC destaca que as informações sobre critérios e procedimentos adotados pela companhia para a definição da remuneração individual dos administradores, contidas no item 13.1.g, permitem aos investidores avaliar se os mecanismos usados pela empresa oferecem a segurança necessária para o comprometimento dos administradores com metas de longo prazo e o alinhamento de interesses.

Por outro lado, ABRASCA sugere a exclusão do item 13.1.g, alegando que os atuais itens 13.1, 13.2, 13.3 e 13.4 do formulário de referência já permitem ao emissor descrever de forma suficiente a política de remuneração adotada.

A sugestão da ABRASCA não foi acatada. As informações solicitadas no item 13.1.g não se confundem com as demais informações requeridas sobre a política ou prática de remuneração do emissor. O item 13.1.g (atual 13.1.h) se dirige especificamente ao processo decisório utilizado para a fixação da remuneração individual dos administradores e busca



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

conferir mais transparência sobre os critérios e metodologias empregados pela companhia.

AMEC ressalta que existem empresas hoje que não divulgam as informações requeridas no item 13.11 do formulário de referência (remuneração máxima, média e mínima por órgão da administração), alegando a decisão judicial proferida no processo 2010.51.01.002888-5, em 17 de maio de 2013, que cobre exclusivamente os associados do IBEF-RJ – autor da ação.

AMEC sugere que se inclua dispositivo na Instrução CVM nº 480, de 2009, determinando que as empresas que não divulgam as informações do item 13.11 por força da decisão judicial devem indicar quais de seus executivos são associados ao IBEF-RJ, para comprovar a aplicabilidade da decisão judicial ao seu caso.

A preocupação da participante é válida. No entanto, não foi considerado pertinente incluir em norma comando temporário tratando de questão que está sob apreciação judicial. Nada impede, contudo, que a sugestão da participante seja aproveitada para aprimorar as orientações prestadas no ofício circular anual da SEP sobre o preenchimento do item 13.11 pelas companhias que entendem estar amparadas na decisão judicial.

2.2.10. Informação sobre o código da ação (item 15.3 do formulário de referência)

ANBIMA sugere que a informação sobre o código de negociação de cada espécie ou classe de ações negociadas em mercado organizado seja prestada no formulário cadastral e não no formulário de referência.

A sugestão foi considerada válida e está refletida na versão final da norma.

2.2.11. Acordo de acionistas (item 15.5 do formulário de referência)

ABRASCA ressalta que, na prática, é pouco comum que os acordos de acionistas tragam reserva de cargos para posições gerenciais. Assim, sugere a exclusão do item 15.5.e da Minuta.

Ainda que se aplique a um número restrito de emissores, a informação é relevante para que os investidores possam entender os direitos diferenciados de acionistas vinculados a acordos e sua capacidade de influência sobre a gestão da companhia. Assim, o argumento apresentado



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

pela participante não foi considerado válido.

2.2.12. Transações com partes relacionadas (item 16 do formulário de referência)

IBGC e Isabella Saboya citam alguns problemas detectados no preenchimento do item 16.2 do formulário de referência para a compreensão por parte do investidor no que se refere a saber: (a) se os valores mencionados são anuais; (b) qual a taxa ou índice que corrige tais valores; (c) a duração; (d) o que motivou a transação com parte relacionada, sendo o campo denominado “objeto do contrato” vago; (e) a taxa; (f) natureza e razão para a operação, dada a ausência de preenchimento do campo; (g) significado dos valores envolvidos discriminados nos campos “montante envolvido”, “saldo existente” e “montante” e a qual deles refere-se a fiança.

IBGC sugere que, caso se entenda que tais problemas são fruto de preenchimento inadequado pelas companhias, e que não há necessidade de rever o formato das tabelas, que a área técnica reforce esses pontos em seu próximo ofício circular de orientações gerais para os emissores de valores mobiliários.

A verificação dos casos práticos trazidos pelas participantes indicou que as questões levantadas decorrem: (a) da não prestação das informações exigidas pela norma de forma completa; e (b) da forma como os comandos do item 16.2 estão refletidos no sistema Empresas.NET.

O Ofício-Circular/CVM/SEP/Nº 01/2017, de 23 de fevereiro de 2017, esclarece, por exemplo, que a taxa de juros informada deve estar em base anual, o que não está claramente explicitado no sistema Empresas.Net. Da mesma forma, o item 16.2.h do formulário de referência, que solicita informação sobre o montante correspondente ao interesse da parte relacionada no negócio, encontra-se transposto no quadro do sistema como “montante (reais)”, dificultando o entendimento do investidor sobre o significado da informação.

Em função disso, os comentários das participantes foram encaminhados à área técnica, para avaliação.

IBGC e Isabella Saboya ressaltam que não há exigência para que o diretor ou órgão que autoriza transações com partes relacionadas ateste as condições de mercado de cada uma das



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

operações.

O comunicado sobre transações entre partes relacionadas previsto no Anexo 30-XXXIII à Instrução CVM nº 480, de 2009, requer informações detalhadas sobre o processo de decisão e sobre as condições das operações, inclusive no que diz respeito às razões pelas quais a administração do emissor considera que a transação observou condições cumulativas. Esse comunicado deve ser divulgado em até 7 úteis após a ocorrência das transações que se enquadrem nos parâmetros de relevância previstos na norma, para que o mercado possa acompanhar essas operações em bases permanentes e de forma mais contemporânea.

Cabe acrescentar que o item 16.3.b do formulário de referência requer, para cada uma das transações ou conjunto de transações mencionadas no item 16.2, que o emissor demonstre o caráter estritamente comutativo das condições pactuadas ou o pagamento compensatório adequado.

Tendo em vista o grau de transparência já garantido pelas regras de divulgação existentes sobre assunto, a sugestão não foi acatada.

2.2.13. Informações sobre titulares de títulos de dívida (item 18.5-A do formulário de referência)

BM&FBOVESPA sugere que, além da informação sobre o número de titulares de cada tipo de valor mobiliário de dívida, também seja divulgado no item 18.5-A o percentual desses valores mobiliários que são detidos por pessoa física, jurídica e investidores institucionais. A participante entende que, dessa forma, a informação ficaria mais completa, facilitando a análise pelo público investidor.

A sugestão não foi acatada. As informações solicitadas estão em linha com as já prestadas pelos emissores quanto a titularidade das ações emitidas pela companhia e fornecem um quadro suficiente para a compreensão da distribuição dos demais valores mobiliários emitidos pela companhia, conforme tipo de investidor.

2.3. Demais alterações da Instrução CVM nº 480, de 2009



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

2.3.1. Companhias pré-operacionais (art. 2º, §§ 3º, 4º e 5º, da Instrução CVM 480)

ANBIMA e IBRI se manifestaram contra a proposta de restringir a negociação em mercado regulamentado de ações ou de valores mobiliários representativos ou conversíveis em ações de emissão de companhias em estágio pré-operacional a investidores qualificados.

IBRI entende que a proposta implicaria na perda de oportunidades de investimento para os investidores não conceituados como qualificados que possuem conhecimento dos projetos apresentados pelas companhias em fase pré-operacional.

ANBIMA defende que não seria cabível dispor sobre regras de oferta em norma referente ao registro de emissor, uma vez que as regras e exceções relacionadas às ofertas já estão tratadas nas normas que regulamentam a distribuição pública de valores mobiliários, especialmente, as Instruções CVM nº 400, de 2003, e nº 476, de 2009.

É importante esclarecer que as normas das Instruções CVM nº 400, de 2003, e nº 476, de 2009, que regulam ofertas de títulos de participação de companhias em estágio pré-operacional, somente alcançam os valores mobiliários que foram objeto da respectiva oferta. Essas regras não alcançam títulos de participação de emissão de companhias pré-operacionais que não tenham feito oferta.

Elas também não impedem, por exemplo, que ações emitidas pela companhia antes da realização de uma oferta pública continuem a ser negociadas em mercados regulamentados e adquiridas por investidores não qualificados que não poderiam adquirir esses mesmos valores mobiliários quando ofertados no contexto de uma distribuição pública.

Com o intuito de sanar esse desalinhamento, a Minuta estabeleceu duas condições para que os títulos de participação emitidos por companhias pré-operacionais possam ser livremente negociados em mercado regulamentado: (i) a companhia que não tenha realizado oferta somente poderá ter títulos de participação de sua emissão adquiridos por investidores não qualificados a partir do momento em que se tornar operacional; (ii) a companhia que realizou oferta, por outro lado, poderá ter seus títulos de participação livremente negociados em mercado regulamentado a partir do momento em que forem cumpridos todos os requisitos colocados na regra que regeu a oferta para autorizar a negociação dos títulos ofertados por investidores não qualificados.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

A despeito de poder significar a perda de oportunidades de investimento em contextos bastante particulares, a restrição à negociação proposta na Minuta se justifica em função da dificuldade de projeção de geração de caixa dessas companhias e, conseqüentemente, da definição de seu valor, e promove um alinhamento com as regras aplicáveis às ofertas públicas.

Por conseguinte, a sugestão dos participantes não foi acatada.

IBGC, por sua vez, sugere que as duas condições colocadas na Minuta para autorizar a negociação de títulos de participação de emissão de companhia pré-operacional por investidores não qualificados sejam cumulativas e não alternativas.

IBGC entende que não haveria justificativa regulatória para a existência de diferentes regras de **suitability** para a negociação de ações e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações no mercado secundário de emissão de companhias pré-operacionais (Instruções CVM nº 400, de 2003, nº 476, de 2009, e nº 480, de 2009), uma vez que o regime informacional da companhia é o mesmo. Em vista disso, propõe que seja estabelecida uma única regra de **suitability**, baseada na Instrução CVM nº 476, de 2009.

Na visão desse participante, a negociação restrita a qualificados até a companhia se tornar operacional se apresenta como a mais recomendável, diante da dificuldade de definição do valor das ações, bem como pelos prejuízos gerados ao público investidor por empresas pré-operacionais no passado recente.

As normas relativas à oferta de companhias pré-operacionais variam quanto às condições para a negociação dos valores mobiliários ofertados por investidores não qualificados em função das características distintas que as Instruções CVM nº 400, de 2003, e nº 476, de 2009, apresentam.

Nas ofertas reguladas pela Instrução CVM nº 400, de 2003, as informações do emissor são disseminadas e analisadas no mercado de uma forma diferenciada, dada possibilidade de realização de esforços amplos de colocação e a atuação da instituição líder, que deve diligenciar para se certificar da qualidade, veracidade, consistência e suficiência das informações prestadas pelo emissor no prospecto e nas informações eventuais divulgadas no período da oferta.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

Nas ofertas com esforços restritos há uma participação limitada de investidores e uma divulgação restrita das informações relativas à oferta. Por esse motivo, foram colocadas na Instrução CVM nº 476, de 2009, exigências mais restritivas para autorizar a negociação dos títulos ofertados por investidores não qualificados.

As regras presentes nas Instruções CVM nº 400, de 2003, e nº 476, de 2009, foram discutidas com o mercado na audiência pública SDM nº 01/2014 e entende-se que essas regras continuam adequadas por se ajustarem às características de cada tipo de oferta e por garantirem um nível de proteção ao investidor considerado adequado.

Tendo em vista que as companhias que não realizaram oferta não se beneficiaram da diligência exercida por uma instituição líder sobre suas informações e que não necessariamente foram objeto de avaliação por investidores qualificados, a norma coloca uma condição para autorizar a negociação de títulos de participação de sua emissão por investidores não qualificados: a companhia necessita atingir estágio operacional.

Para Stocche Forbes haveria contradição entre a proposta da Minuta e as regras colocadas nas Instruções CVM nº 400, de 2003, e nº 476, de 2009. De acordo com o participante, essas Instruções preveem que é necessário que todas as condicionantes sejam cumulativamente verificadas para o relaxamento da vedação, enquanto na Minuta bastaria que a companhia se tornasse operacional para que a restrição fosse extinta. O participante indaga que regra prevalecerá se, antes do cumprimento de todas as condições da norma de oferta, a companhia se tornar operacional.

Com o intuito de promover uma melhor harmonização entre as normas regulatórias, o participante propõe que a Minuta somente condicione a negociação por investidor não qualificado ao cumprimento das regras de oferta.

Como comentado acima, as regras específicas das Instruções CVM nº 400, de 2003, e nº 476, de 2009, somente atingem os títulos de participação que foram objeto de oferta por companhia em estágio pré-operacional.

Essas regras não atingem os valores mobiliários já emitidos pela companhia e não



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

impedem que títulos de participação de sua emissão possam ser adquiridos em mercados regulamentados por investidores que não poderiam adquirir esses títulos em uma oferta pública de distribuição.

Para eliminar esse desalinhamento, a Minuta estabeleceu duas condições alternativas para que os valores mobiliários possam ser livremente negociados. A companhia que nunca realizou uma oferta somente poderá ter títulos de participação de sua emissão adquiridos por investidores não qualificados a partir do momento em que se tornar operacional.

A companhia que realizou oferta, por outro lado, poderá ter seus títulos de participação negociados livremente em mercados regulamentados a partir do momento em que forem cumpridos todos os requisitos colocados na regra que regeu a oferta para autorizar a negociação dos valores mobiliários ofertados por investidores não qualificados. Sendo regras específicas, esses requisitos prevalecerão mesmo que a companhia atinja o estágio operacional antes de cumpridas as demais exigências.

No caso de oferta pelo rito da Instrução nº 400, de 2003, os valores mobiliários emitidos por companhias pré-operacionais que sejam objeto da oferta permanecerão restritos a negociação entre investidores qualificados mesmo que o emissor se torne companhia em fase operacional, até que se cumpra o período estabelecido de 18 meses após o encerramento da oferta. No caso das ofertas realizadas pelo rito da Instrução CVM nº 476, de 2009, mesmo que a companhia se torne operacional, deverão ser cumpridos os demais requisitos cumulativos colocados na norma.

A BM&FBOVESPA sugere a inclusão dos certificados de depósito de ações na redação do inciso II do § 4º do artigo 2º da Minuta, de modo a contemplar também essa espécie de valor mobiliário na hipótese ali referida.

Stocche Forbes sugere que a redação proposta para o § 3º do art. 2º da Instrução CVM nº 480, de 2009, seja aprimorada e que passe a mencionar as ações, certificados de depósito de ações e valores mobiliários que confirmam direitos de adquirir, subscrever ou converter tais valores mobiliários em ações ou certificados de depósito de ações.

A sugestão da BM&FBOVESPA foi considerada válida e optou-se por incluir menção no inciso II do § 4º do art. 2º da Instrução CVM nº 480, de 2009, aos bônus de subscrição,



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

debêntures conversíveis ou permutáveis por ações e aos certificados de depósito desses valores mobiliários e de ações.

A sugestão do Stocche Forbes não foi acatada, pois impediria o exercício do direito de preferência por investidores não qualificados que já fossem acionistas da companhia.

2.3.2. Inclusão do Informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa no rol de informações periódicas (art. 21, XIV, da Instrução CVM 480)

ANBIMA sugere que o inciso XIV do artigo 21 indique que o Informe sobre o Código Brasileiro de Governança deve ser prestado “nos termos do art. 29-A da presente Instrução”, com o intuito de facilitar a leitura da norma pelos participantes do mercado.

Não se entendeu necessário fazer a alteração sugerida, dado que o art. 29-A já explicita que o Informe deve ser elaborado com o conteúdo prescrito no Anexo 29-A.

2.3.3. Atualização do formulário de referência (art. 24, § 3º, I, da Instrução CVM 480)

A Minuta propôs que o formulário de referência também deve ser atualizado nos casos em que ocorra a alteração de membro de determinados comitês e Stocche Forbes propõe que a redação da Minuta seja alinhada com o disposto no item 12.7 do formulário de referência, que esclarece que, no caso de comitês ou estruturas que não sejam estatutários, a obrigação de prestação de informações somente existe quando tais comitês ou estruturas participem do processo de decisão dos órgãos da administração, ou de gestão do emissor como consultores ou fiscais.

ABRASCA propõe que essa nova hipótese de atualização do formulário de referência fique restrita somente à alteração de membro de comitê estatutário. A participante entende que a divulgação de outros comitês e estruturas não agrega informações úteis para tomada de decisão dos acionistas. Alega ainda que, nas companhias de grande porte, existem inúmeros comitês, o que resultaria em demanda excessiva de trabalho e custo para as companhias, bem como excesso de informação ao mercado.

O formulário de referência já demanda que sejam prestadas informações sobre os



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

membros dos comitês de auditoria, de risco, financeiro e de remuneração, ainda que esses comitês ou estruturas não sejam estatutários em função da sua participação nas decisões estratégicas tomadas no âmbito da companhia.

Em decorrência da relevância desses comitês, entende-se que, sejam eles estatutários ou não, deve o investidor ter conhecimento de forma atualizada acerca de sua composição, como ressaltado no edital. Dessa forma, o comentário do Stocche Forbes foi considerado válido e a sugestão da ABRASCA não foi acatada.

CMCAP destaca um aumento de companhias abertas que adotam um comitê específico para a análise de transações com partes relacionadas, na maioria das vezes compostos por conselheiros indicados por acionistas minoritários ou membros independentes. Como exemplos de companhias que já adotaram tal estrutura, é possível citar Smiles, Petrobras, ItauUnibanco, Duratex e Banco do Brasil.

A participante indica que essa prática estaria, inclusive, em linha com as diretrizes do Ofício Circular anual da SEP, cuja redação assim dispõe: as transações com partes relacionadas devem ser analisadas por Comitê de Auditoria Estatutário, quando presente, ou outro órgão específico independente, que seria responsável por avaliar as condições em que se estabelecem tais transações e para garantir que elas sejam realizadas no melhor interesse da companhia.

O participante entende que a matéria é de grande relevância para os acionistas e demais stakeholders de toda e qualquer companhia aberta, e sugere a inclusão do comitê de análise de transações com partes relacionadas, quando existente, no rol do inciso I, § 3º.

Por outro lado, ANBIMA sugere, em relação ao inciso I do § 3º do artigo 24, a simplificação dos comitês mencionados, deixando apenas o termo “comitê de aconselhamento”.

Entendeu-se que a sugestão apresentada pela ANBIMA tornaria a redação demasiadamente abrangente, dificultando a interpretação por parte dos emissores, motivo pelo qual ela não foi acatada.

A sugestão de incluir menção a comitê de transações com partes relacionadas também não foi acatada, pois a redação final do art. 24, § 3º, I, esclarece que esse dispositivo se aplica ao



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

comitê de auditoria, a quem normalmente cabe avaliar e monitorar transações com partes relacionadas, bem como a estruturas assemelhadas.

2.3.4. Documentos que devem acompanhar as demonstrações financeiras anuais e os formulários de informações trimestrais - ITR (arts. 25 e 29 da Instrução CVM 480)

ABRASCA entende que não parece fazer sentido impor aos diretores estatutários responsáveis pela elaboração das demonstrações financeiras a obrigação de prestarem duas declarações: a de que concordam com as demonstrações financeiras e também a de que concordam com o parecer dos auditores independentes.

A participante alega que o diretor responsável pela elaboração das demonstrações financeiras, ao declarar que reviu, discutiu e concorda com as opiniões expressas no parecer dos auditores independentes (ou que, alternativamente, informou as razões, em caso de discordância), já realiza, de forma implícita, a mesma declaração em relação às demonstrações financeiras em si.

Por conseguinte, a participante propõe a exclusão do inciso VI ao § 1º do art. 25 da Instrução CVM nº 480, de 2009, que prevê a declaração dos diretores responsáveis de que reviram, discutiram e concordam com as demonstrações financeiras, de modo a evitar a repetição de declarações e obrigações.

A sugestão não foi considerada pertinente. Conforme explicado no edital, a alteração promovida nos incisos V e VI do art. 25 teve como objetivo meramente orientar sobre quais são os diretores que devem assinar as declarações que já eram previstas nesses dispositivos desde a edição da Instrução CVM nº 480, de 2009.

ABRASCA é contra a proposta de que os diretores também devem prestar as declarações previstas no art. 25, V e VI, em relação ao formulário ITR. Por esse motivo, sugere que o inciso II ao § 1º do art. 29 seja excluído da Minuta. A participante entende que os mesmos diretores do emissor irão prestar idêntica declaração em relação às demonstrações financeiras, documento que engloba todas as informações divulgadas por meio dos formulários ITR, de forma que a inclusão desse dispositivo acabaria criando uma nova obrigação aos emissores e seus respectivos diretores.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

A sugestão da participante não foi acatada. O formulário ITR é uma informação financeira relevante que permite ao mercado acompanhar o resultado do emissor ao longo do exercício social, sendo por esse motivo utilizado pelos investidores para a tomada de decisão em relação aos valores mobiliários de emissão da companhia. Por esse motivo, é importante garantir que essa informação também esteja acompanhada de declarações dos diretores nos mesmos termos previstos no art. 25, inciso V e VI.

ABRASCA e Stocche Forbes sugerem alterações no inciso VII do § 1º do art. 25 da Instrução CVM nº 480, de 2009, para ressaltar que o relatório anual resumido do comitê de auditoria estatutário deverá integrar as demonstrações financeiras apenas quando a companhia possua comitê de auditoria estatutário, nos termos previstos na Instrução CVM nº 308, de 14 de maio de 1999.

A sugestão foi considerada válida e está refletida na versão final da norma.

IBGC foi favorável à proposta – colocada no art. 25, § 1º, inciso IX, da Minuta – de exigir que sejam divulgadas, sempre que existentes, informações do comitê de auditoria sobre as demonstrações financeiras. A participante entende que a medida reforça a efetividade desse importante órgão de assessoramento do conselho de administração.

Stocche Forbes, por sua vez, entende que essa informação só deve ser solicitada em relação a comitês estatutários e solicita que seja excluída da redação a previsão de que a informação deve ser prestada ainda que o comitê não seja estatutário. ABRASCA, por outro lado, solicita a exclusão de todo o inciso IX do § 1º do art. 25.

As sugestões do Stocche Forbes e da ABRASCA não foram acatadas. A Instrução CVM nº 481, de 2009, já demandava a divulgação de parecer elaborado pelo comitê de auditoria, sempre que esse fosse existente.

Dada a importância das demonstrações financeiras, é relevante garantir que os investidores tenham acesso aos relatórios ou pareceres elaborados por comitê de auditoria sobre essas demonstrações, sejam esses comitês estatutários ou não. Além disso, a aceitação da sugestão das participantes poderia desestimular a adoção de comitês de auditoria estatutários.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

Assim, sempre que houver informação emitida por comitê de auditoria em relação às demonstrações financeiras, ela deverá ser divulgada juntamente com esse documento.

2.3.5. Emissores em recuperação judicial ou extrajudicial (art. 36, parágrafo único, da Instrução CVM 480)

BM&FBOVESPA propõe que a redação do parágrafo único do art. 36 da Minuta seja modificada para esclarecer que o emissor em recuperação judicial deve prestar exclusivamente as informações indicadas nas seções e nos itens do formulário de referência mencionados no dispositivo. A participante alega que essa modificação evitaria que o formulário de referência apresente simultaneamente informações atualizadas e desatualizadas.

BM&FBOVESPA sugere ainda que se explicita no dispositivo: (a) que a regra se aplica também a companhias com certificados de depósito de ações autorizados à negociação por entidade administradora de mercado de bolsa; e (b) que após a entrega em juízo do relatório circunstanciado ao final do processo de recuperação, as companhias deverão retomar a divulgação completa das informações do formulário de referência.

Com exceção da sugestão de prever no parágrafo único do art. 36 que o emissor deve entregar o formulário de referência preenchido exclusivamente com as informações indicadas na norma, todas as demais sugestões da participante foram acatadas.

Compreendeu-se que a redação do parágrafo único do art. 36 já permite compreender que o emissor somente deve entregar o formulário de referência acompanhado dos itens especificados na norma e que a redação proposta terminaria por impedir que os emissores pudessem, voluntariamente, entregar o documento atualizado com outros campos não exigidos na norma. Além disso, a forma de apresentação das informações poderá ser objeto de orientações adicionais por meio do ofício circular anual da área técnica.

Stocche Forbes propõe que o parágrafo único do art. 36 faça referência ao § 1º do art. 58 que, conforme propõe a Minuta, estabelece redução da multa cominatória para os emissores em recuperação judicial.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

Não foi considerado necessário fazer a alteração sugerida, uma vez que o § 1º do art. 58 da Instrução CVM nº 480, de 2009, já deixa claro o tratamento conferido às companhias em recuperação judicial e extrajudicial quanto à aplicação de multa cominatória.

IBGC sugere que a CVM avalie a conveniência de adicionar à lista de seções e itens do formulário de referência que o emissor em recuperação judicial deve divulgar os seguintes tópicos: 8. Negócios extraordinários; 9. Ativos relevantes; 13. Remuneração dos administradores; 16. Transações com partes relacionadas.

A proposta foi parcialmente acatada. Considerou-se válida a proposta de incluir informações sobre a remuneração dos administradores no rol de informações que as companhias em recuperação devem prestar em seu formulário de referência.

Por outro lado, considerando a situação especial dessas companhias e o regime de prestação de informações já existentes em regras editadas pela CVM, não se compreendeu necessário incluir informações sobre negócios extraordinários, ativos relevantes e transações com partes relacionadas dentre as informações que as companhias em recuperação devem prestar em seu formulário de referência.

Cabe observar que os negócios extraordinários realizados pelas companhias envolvendo ativos relevantes estarão submetidos às regras de divulgação de informações relevantes existentes na Instrução CVM nº 358, de 2002. Da mesma forma, é preciso considerar que a Instrução CVM nº 480, de 2009, já prevê a necessidade de divulgação de informações detalhadas sobre as transações relevantes realizadas pela companhia com partes relacionadas.

2.3.6. Condições para o cancelamento de registro do emissor na categoria A (art. 48 da Instrução CVM 480)

ABRASCA e Stocche Forbes propõem a manutenção da redação atual que determina, para condição de cancelamento de emissores registrados na categoria A, que as condições do art. 47 tenham sido atendidas em relação a todos os valores mobiliários, exceto ações e certificados de depósito de ações, que tenham sido distribuídos publicamente ou admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

ABRASCA alega que tal medida pouco acrescentaria em termos de proteção aos investidores e qualidade do mercado e acabaria por onerar os emissores em determinadas situações.

Ademais, a participante alega que, como a colocação privada de valores mobiliários é, na maioria dos casos, realizada com terceiros pré-determinados, a manutenção do registro do emissor raras vezes é relevante para o titular do valor. Ademais, a ABRASCA alega que existem outros meios para esses mesmos titulares de valores mobiliários negociarem vedações contratuais que limitem a possibilidade de o emissor cancelar seu registro na categoria A, que podem ser inseridos nas escrituras de debêntures privadas).

Stoche e Forbes não vislumbra maior proteção aos investidores ou benefício no fato do cancelamento do registro da companhia na categoria A ficar sujeito ao resgate de todos os valores mobiliários em circulação ou a anuência de todos os titulares de referidos valores mobiliários, ainda que estes tenham sido colocados de forma privada. O participante defende que o regime atual aplicado à categoria A é que deveria ser estendido para os emissores registrados na categoria B.

As sugestões dos participantes não foram acatadas.

Conforme informado no edital da audiência pública, a proposta constante da Minuta reflete o entendimento que foi aplicado pela CVM no Processo Administrativo CVM RJ nº 2015/4262. Nesse processo, a CVM entendeu que as condições impostas para o cancelamento do registro da categoria B garantem uma proteção mais adequada ao investidor, dado que o cancelamento de registro modifica o regime de prestação de informações e torna a companhia não mais submetida à supervisão da CVM.

Sendo assim, as regras relativas ao cancelamento de registro na categoria A devem observar as mesmas condições atualmente impostas ao cancelamento de registro na categoria B.

2.3.7. Redução de multa para emissores em recuperação judicial ou extrajudicial (art. 58 da Instrução CVM 480)

BM&FBOVESPA propõe ressalvar no art. 58 que o tratamento diferenciado em relação às multas aplicadas aos emissores em situação especial não afasta as hipóteses de suspensão e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

cancelamento do registro de companhia aberta junto à CVM, previstos nos arts. 52 e 54.

Não se entendeu necessário fazer a alteração sugerida, pois os arts. 52 e 54 da Instrução CVM nº 480, de 2009, já esclarecem que a suspensão e o cancelamento de ofício se aplicam aos emissores que não cumpram com suas obrigações periódicas dentro de determinado período.

CMCAP sugere que as companhias em recuperação judicial ou extrajudicial sejam também isentadas da aplicação de multa cominatória, assim como foi feito para as companhias em falência ou liquidação. A participante alega que tal previsão, em especial no momento atual, de recessão na economia brasileira, não estaria em consonância com os ditames e os princípios da preservação da empresa.

As companhias em recuperação judicial ou extrajudicial já estão obrigadas a divulgar ao mercado outras informações periódicas previstas no art. 21 da Instrução CVM nº 480, de 2009, tais como as demonstrações financeiras, razão pela qual é importante garantir a existência de instrumentos que estimulem a entrega tempestiva de informações.

Reconhecendo a situação diferenciada das companhias em recuperação, a CVM propôs na minuta que a multa cominatória fosse aplicada com valor reduzido à metade.

Em função disso, a sugestão não foi acatada.

3. Outras propostas

ABRASCA encaminhou várias sugestões de otimização da prestação de informações apresentadas por seus associados em relação a diversos itens do formulário de referência, como fatores de risco, histórico do emissor, assembleia geral e administração, política de negociação de valores mobiliários etc.

BM&FBOVESPA apresenta proposta de alterações em relação a políticas socioambientais.

Renato Chaves sugere a inclusão de informações acerca de atividades sociais da companhia e sobre diversidade. Sugere também a apresentação de um novo indicador de remuneração.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

Os temas apresentados são meritórios. Contudo, entendeu-se que o mais adequado é que eles sejam analisados em novo projeto normativo, de forma a propiciar uma discussão mais ampla com o mercado e a oportunidade de todos os interessados na informação opinarem sobre sua revisão.

IBGC sugere incluir o texto do Código Brasileiro de Governança Corporativa na página da CVM na rede mundial de computadores. O participante ressalta que para as companhias reguladas e para os investidores, principalmente os estrangeiros, é fundamental identificar os instrumentos usados na regulação, de forma a evitar dúvidas e risco de uso de conteúdo desatualizado.

O Código Brasileiro de Governança Corporativa pode ser consultado pelo mercado na página da CVM, mediante acesso às áreas “Companhias” e “Investidor e Cidadão”.

4. Proposta definitiva de instrução

A proposta definitiva de instrução, incorporando as sugestões acatadas, segue em anexo ao presente relatório.

Rio de Janeiro, 08 de junho de 2017.

(Original assinado por)

ANTONIO CARLOS BERWANGER

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado