



PRE-010/21

Rio de Janeiro, 08 de março de 2021

À
CVM – Comissão de Valores Mobiliários
Att. Sr. Antonio Carlos Berwanger
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado
audpublicaSDM0920@cvm.gov.br

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM n.º 09/20

Ilustríssimo Senhor Superintendente,

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS COMPANHIAS ABERTAS – ABRASCA, associação civil de âmbito nacional, sem fins lucrativos, com sede na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Avenida Santo Amaro, 8º andar, Itaim Bibi, CEP 04505-000 (“**Abrasca**”), vem, respeitosamente, à presença de Vossa Senhoria, na qualidade de representante dos interesses das companhias abertas associadas, em atenção ao Edital de Audiência Pública SDM n.º 09/20 (“**Edital de Audiência Pública**”), apresentar esta manifestação (“**Manifestação**”).

Antes de tudo, elogia-se essa D. Comissão pela iniciativa de revisar as normas contidas no anexo 24 da Instrução CVM nº 480 de 7 de dezembro de 2009 (“**Anexo 24**” e “**ICVM 480**”, respectivamente), relativas ao conteúdo do formulário de referência anual de companhias abertas (“**Formulário de Referência**”), para reduzir custos de observância e aperfeiçoar a apresentação de informações ambientais, sociais e de governança corporativa (“**ASG**”).

Cabe destacar que a própria Abrasca, em 2018, iniciou estudos tendo por objetivo, entre outros, simplificar e reduzir os custos envolvidos no atendimento às obrigações regulatórias de companhias abertas, resultando no projeto então chamado de *Abertas + Simples*, através do qual foram feitas sugestões de melhoria e simplificação do Formulário de Referência, dentre outros documentos, elaboradas a partir de entrevistas com mais de 50 companhias abertas e com apoio de consultoria especializada. Ao final, foram apresentadas sugestões à essa D. CVM visando a excluir, consolidar, esclarecer e reduzir o escopo de itens do Anexo 24 de forma a aprimorá-lo e simplificá-lo.

Nesse sentido, enfatiza-se que grande parte das sugestões feitas pela Abrasca foram recepcionadas, de uma forma ou outra, pela proposta contida no Edital de Audiência Pública, demonstrando alinhamento entre as percepções das companhias abertas e as dessa D. Comissão em relação ao conteúdo que comporta simplificação do Anexo 24. Além disso, deve-se aplaudir, também, a aspiração da proposta elaborada por essa D. CVM, que em partes excede, em termos de redução de custos de observância, o quanto já havia sido proposto anteriormente.

Feitas as considerações acima, esta manifestação será dividida em três seções. Na primeira delas, serão feitos comentários em relação às propostas de alteração apresentadas no Edital de Audiência Pública, organizadas, por razões didáticas, segundo a ordem do quadro comparativo do Anexo ao Edital de Audiência



Pública (“Quadro Comparativo”). Em seguida, os comentários e sugestões sobre os temas expressamente solicitados por essa D. Comissão, nos termos do Edital de Audiência Pública. Por fim, em atenção aos estudos formulados no âmbito do projeto Abertas + Simples, serão apresentadas outras sugestões de alteração do Anexo 24 que também visam à redução de custos de observância.

Destaca-se que o posicionamento das companhias abertas associadas à Abrasca é expresso neste documento no tocante aos principais conceitos propostos, com algumas considerações específicas sobre redação dos dispositivos constantes da minuta de instrução objeto do Edital de Audiência Pública (“Minuta”). Em relação às propostas constantes da Minuta, mas não contempladas nesta Manifestação, a Abrasca manifesta-se de forma favorável às alterações sugeridas e elogia mais uma vez a iniciativa desta D. Comissão.

SEÇÃO 1

Comentários a itens específicos do Edital de Audiência Pública

1.1 Desmembramento de riscos socioambientais em riscos sociais, ambientais e climáticos (item 4.1.j do Quadro Comparativo e 4.1.m da Minuta)

Atualmente o emissor deve informar no Formulário de Referência sobre fatores de risco que possam influenciar uma decisão de investimento que estejam relacionados a “fatores socioambientais”, conforme item 4.1.j do Quadro Comparativo. Já na Minuta (itens 4.1.k, 4.1.l e 4.1.m), os riscos “socioambientais” foram desmembrados em três alíneas, relativas a questões: (i) sociais (item 4.1.k); (ii) ambientais (item 4.1.l); e (iii) climáticas (item 4.1.m). De acordo com o Edital de Audiência Pública, esse desmembramento teria por objetivo tornar clara a obrigatoriedade de que todos esses fatores fossem tratados.

Tendo em vista as alterações ora propostas, nota-se que o reporte de questões “socioambientais” no formato atual acaba muitas vezes sendo diluído em outros itens do campo 4 com potencial sobreposição (riscos relacionados ao emissor, aos fornecedores etc.). Nesse sentido, é relevante esclarecer se, com as alterações propostas, deve-se concentrar o reporte de questões de riscos ambientais, sociais ou climáticos exclusivamente nesses itens específicos, evitando referência a essas questões em outros fatores de risco com potencial sobreposição.

Além disso, com relação à criação de uma categoria de informações isoladas para o reporte de riscos climáticos, é recomendável agregá-la à categoria de riscos ambientais, que assim passaria a se chamar “riscos ambientais e climáticos”, uma vez que o desmembramento necessariamente implica aumento de custos de observância. Considerando que muitas vezes há conexão e até sobreposição entre fatores de risco ambientais e climáticos (e sua respectiva gestão), oportuno mantê-los sob uma mesma categoria.

Por fim, com relação à necessidade de disposição das informações em ordem decrescente, embora essa premissa já venha sendo adotada, sobretudo com a fragmentação dos temas ora proposta, tal classificação é mais desafiadora tendo em vista que os temas são transversais e mutuamente impactantes, com os riscos ambientais e sociais, por exemplo – havendo muitas vezes sobreposição entre eles. Dessa forma, qualquer tentativa de criar ordens hierárquicas de prioridade se mostrará ou inviável ou incompatível com a realidade da gestão da companhia.

Dessa forma, é recomendável a junção de riscos “climáticos” e “ambientais” em uma única alínea:

“4.1. Descrever, em ordem decrescente de relevância, os fatores de risco com efetivo potencial de influenciar a decisão de investimento, em especial, aqueles relacionados:

(...)

- k. a questões sociais
- l. a questões climáticas e ambientais”

1.2 Inclusão de resumo das decisões proferidas nos principais processos judiciais, administrativos ou arbitrais que não estejam sob sigilo e que sejam relevantes para os negócios do emissor ou de suas controladas (item 4.3.g do Quadro Comparativo e da Minuta)

Atualmente o Anexo 24 da ICVM 480, em seu item 4.3., exige do emissor a divulgação de informações relativas aos principais processos administrativos, judiciais ou arbitrais, que não estejam em sigilo, dos quais seja parte e que sejam relevantes para os seus negócios ou para os negócios de alguma controlada.

O Edital de Audiência Pública traz proposta de inclusão de duas outras informações em relação a esses processos: (i) o resumo das decisões proferidas (item 4.3.g da Minuta) e (ii) o estágio do processo (item 4.3.h da Minuta)

Observa-se que a inclusão de duas novas informações a serem prestadas pelos emissores, que não são relacionadas a informações ASG, diverge dos objetivos declarados do Edital de Audiência Pública de simplificação informacional e redução de custos de observância. Na verdade, porém, os emissores atualmente já devem divulgar essas informações, tendo em vista que o Ofício Circular CVM/SEP/nº 1/2021 (“Ofício Circular”) orienta os emissores a informarem na alínea “f” (principais fatos) a situação em que o processo se encontra, incluindo os principais atos processuais, com as respectivas datas e sínteses de decisões.

Não obstante, a inclusão dessas duas novas alíneas “g” e “h” torna a alínea “f” redundante, tendo em vista que, conforme orientação dessa D. Comissão, o seu conteúdo deveria ser preenchido precisamente com as informações dessas duas outras alíneas.

De um ponto de vista estritamente técnico-jurídico, o termo “decisões” se refere a muitos atos decisórios de órgãos julgadores, como uma variada gama de decisões interlocutórias e sentenças, existindo inclusive discussão se eventuais despachos da autoridade competente poderiam ser considerados decisões. Um resumo, por sua vez, pode não ser meio adequado de informar o investidor, mesmo em relação a decisões de mérito, tendo em vista a potencial extensão e complexidade de fundamentos, ou conteúdo de teor intrinsecamente processual, a depender do caso.

Nesse sentido, a redação proposta poderia implicar a necessidade de o emissor divulgar muitas novas informações que podem não ser de utilidade prática para o investidor leigo, enquanto, por outro lado, criaria relevantes custos de observância para as companhias abertas – especialmente em razão da extensão das informações e dos custos com honorários advocatícios. Em relação ao investidor que tenha particular interesse nessas ações, relevante frisar que o item 4.3. do Formulário de Referência trata especificamente dos processos não sigilosos. Sua indicação

permite mais que os resumos que a proposta exige, pois os processos são acessíveis em sua integralidade.

Em atenção, porém, ao intuito dessa D. Comissão em aprimorar a divulgação de informações ao mercado sobre os processos não sigilosos e relevantes de uma companhia, propõe-se que o emissor informe apenas o resultado das principais decisões de mérito relativas a pedidos liminares, sentenças e acórdãos, conforme sugestão a seguir de redação da alínea “g” do item 4.3. do Quadro Comparativo:

“4.3. Descrever os processos judiciais, administrativos ou arbitrais em que o emissor ou suas controladas sejam parte, discriminando entre trabalhistas, tributários, cíveis e outros: (i) que não estejam sob sigilo, e (ii) que sejam relevantes para os negócios do emissor ou de suas controladas, indicando:

(...)

g. Resultados das principais decisões de mérito (sentenças, acórdãos e decisões relativas a pedidos liminares)”

1.3 Inclusão da obrigação de informar o número de casos de fraudes, irregularidades e atos ilícitos contra a administração pública verificados pela companhia e as medidas corretivas adotadas (itens 5.4.c do Quadro Comparativo e 5.3.c da Minuta)

O Edital de Audiência Pública propõe nova redação para a alínea “c” do item 5.4 do Formulário de Referência (item 5.3.c da Minuta), relativo a mecanismos e procedimentos internos de integridade, pela qual os emissores deveriam divulgar o número de casos confirmados, nos últimos 3 (três) exercícios sociais, de desvios, fraudes, irregularidades e atos ilícitos contra a administração pública, nacional ou estrangeira, bem como medidas corretivas adotadas.

Em que pese a louvável iniciativa de aprimorar a divulgação de informações relativas a práticas de *compliance*, relevante observar que a redação proposta inclui hipóteses bastante distintas de divulgação. De um lado, “desvios” e “irregularidades” de fato são termos que podem ser utilizados em relação às irregularidades descobertas através de procedimentos internos. No entanto, em função do caráter sigiloso desse tipo de informação e do legítimo interesse das companhias emissoras em preservarem suas investigações internas confidenciais (inclusive no que diz respeito à existência delas), entendemos que as companhias emissoras somente deveriam estar obrigadas a divulgar o número de desvios e irregularidades que tenham sido confirmados por averiguações internas e reportados às autoridades competentes, conforme juízo de conveniência e oportunidade das emissoras. Já “atos ilícitos” e “fraudes” não podem ser assim classificados a partir de suspeitas, mas apenas após a instauração do devido processo legal e o seu trânsito em julgado, em razão do princípio da presunção de inocência insculpido no artigo 5º, LVII, da Constituição Federal da República Federativa do Brasil de 1988 (“Constituição Federal”).

Considere-se ainda o prejuízo à imagem da companhia que a divulgação de “casos de fraude, irregularidades e atos ilícitos contra a administração pública” pode ocasionar, nas hipóteses em que o trânsito em julgado venha a ser no sentido de não ter havido qualquer irregularidade. Há em tais casos o custo de incluir as informações, o dano à imagem, e o custo de depois se tentar esclarecer que nem mesmo houve irregularidade.

Além disso, seria positivo alterar a redação para deixar mais claro que a divulgação somente seria necessária com relação aos “desvios, fraudes, irregularidades e atos ilícitos” praticados, *em todos os casos*, contra a administração pública, e não com relação a “desvios, fraudes, irregularidades e atos ilícitos praticados contra a administração pública”, que pode ser considerada ambígua, sugerindo que “desvios, fraudes e irregularidades” seriam em geral e só “atos ilícitos” seriam contra a administração pública.

Adicionalmente, o escopo temporal das informações de 3 (três) exercícios sociais está em desacordo com a proposta desta D. CVM de restringir o escopo da maioria das informações do Formulário de Referência ao último exercício social.

À luz do exposto acima, propõe-se que a redação do item 5.3.c da Minuta (item 5.4.c do Quadro Comparativo) seja alterada da seguinte forma:

“5.3. Em relação aos mecanismos e procedimentos internos de integridade adotados pelo emissor para prevenir, detectar e sanar desvios, fraudes, irregularidades e outros atos ilícitos praticados por seus administradores, funcionários ou prestadores de serviço (agindo comprovadamente sob sua orientação), em todos os casos, contra a administração pública, nacional ou estrangeira, informar:

(...)

c. número de casos confirmados e de desvios e irregularidades, fraudes e outros atos ilícitos, contra a administração pública, nacional ou estrangeira, em qualquer caso após o trânsito em julgado da decisão de mérito ocorrida no último exercício social, e respectivas medidas corretivas adotadas.

1.4. Inclusão de informação referente a política de conformidade ambiental, social e de governança corporativa (itens 7.5.b do Quadro Comparativo e 1.6.b da Minuta)

Atualmente, o Anexo 24 da ICVM 480 exige que os emissores descrevam os efeitos relevantes da regulação estatal sobre suas atividades (itens 7.5. do Quadro Comparativo e 1.6 da Minuta), devendo comentar especificamente a existência de política ambiental do emissor e os custos incorridos para o cumprimento da regulação ambiental, conforme item 7.5.b do Quadro Comparativo. Nos termos da Minuta (item 1.6.b), propõe-se alterar a redação do item para que a informação divulgada seja relativa à “política de conformidade ambiental, social e de governança corporativa (ASG)” para o cumprimento da regulação.

É relevante observar, porém, a obscuridade do termo “conformidade” em relação a políticas de ASG, considerando que, na prática de mercado, a consideração dos aspectos ASG normalmente engloba medidas preventivas e adoção voluntária de boas práticas, muito além da análise de conformidade legal.

Nesse contexto, a seção trata de “regulação estatal”, especificamente de conformidade com a legislação relacionada a aspectos ambientais, sociais e de governança corporativa. No entanto, não são claras as obrigações legais relevantes do ponto de vista social e de governança corporativa que não estejam reportados em outros instrumentos de relato e que justifiquem incluir essas dimensões neste item. Particularmente no caso de governança corporativa, não está claro qual seria a “conformidade” legal esperada, uma vez que a governança adotada pelas empresas supera os padrões mínimos estabelecidos por lei ou autorregulação. Ademais,



especificamente com relação a esse tema, parece haver duplicidade de informação com o informe de governança corporativa regulado pelo Anexo 29-A da ICVM 480 (“Informe de Governança”)

Nesse sentido, a falta de clareza e de critérios precisos para este amplo reporte de conformidade ASG tornará o recorte feito por cada companhia impreciso e de pouca utilidade para o investidor, além de ampliar de forma considerável o escopo do reporte de custos incorridos pela companhia para cumprimento de suas políticas ASG.

Dessa forma, sugere-se esclarecer o significado de “conformidade” no item 7.5.b, de forma a se confirmar o entendimento acima, sendo recomendável, desde já, a manutenção da redação atual do item 7.5.b, com informações sobre a conformidade do emissor restritas à legislação ambiental.

1.5. Inclusão de informação referente a contribuições financeiras efetuadas a ocupantes ou candidatos a cargos políticos, partidos políticos e organizações vinculadas ao apoio de partidos ou causas políticas (itens 7.5.d do Quadro Comparativo e 1.6.d da Minuta)

O Edital de Audiência Pública contém proposta de incluir a alínea “d” ao item 7.5 do Formulário de Referência, conforme numeração do Quadro Comparativo (item 1.6.d da Minuta), pela qual o emissor deveria passar a fornecer informações relativas a contribuições financeiras realizadas diretamente ou por meio de terceiros em favor de ocupantes ou candidatos a cargos políticos, a partidos políticos ou a organizações vinculadas ao apoio de partidos ou causas políticas.

Note-se, antes de mais nada, que a informação em questão é redundante, para sociedades controladas pelo Estado ou que tenham relações comerciais reiteradas e relevantes com ele, especificamente, com o item 31.a.iii do Informe de Governança, que exige que o emissor informe se possui política sobre contribuições voluntárias que vede contribuições ou doações a partidos políticos ou pessoas a eles ligadas.

Destaque-se que a posição da Abrasca em relação a redundâncias entre o Formulário de Referência e o Informe de Governança, conforme será melhor explorado no item 3.2. abaixo, é a de que o Informe de Governança deveria ser incorporado pelo Formulário de Referência e não mais divulgado como um documento à parte. Ainda assim, não há justificativa para a prestação da informação proposta, tendo em vista que, atualmente, existe vedação às contribuições de pessoas jurídicas a atividades políticas.

O Supremo Tribunal Federal (“STF”), na Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 4650, relatada pelo ministro Luiz Fux e julgada em 17 de setembro de 2015, decidiu por maioria declarar a inconstitucionalidade de doações por pessoas jurídicas a partidos políticos e campanhas eleitorais.

Convém notar, porém, que a decisão do STF se restringe a doações feitas por pessoas jurídicas a partidos, e consequentemente campanhas e candidatos, mas não a “causas” políticas. O termo “causa”, porém, é excessivamente vago e não há uma definição legal do que venha a ser uma “causa política

Nesse sentido, recomenda-se não incluir a nova alínea “d” ao item 1.6 da Minuta do Formulário de Referência (item 7.5.d do Quadro Comparativo).

1.6. Inclusão da obrigação do emissor divulgar a razão de o emissor não divulgar informações ASG (itens 7.8 do Quadro Comparativo e 1.9 da Minuta)

Atualmente os emissores devem divulgar certas informações no item 7.8 do Formulário de Referência (item 1.9 da Minuta) referentes às suas políticas socioambientais. O Edital de Audiência Pública trouxe diversas mudanças a esse item, que passou a ter como escopo “informações ASG”.

Entende-se que para isso é importante definir o significado do termo “informações ASG”, inclusive para distingui-lo de “conformidade ambiental, social e de governança (ASG)”, conforme indicado no item 7.5.b do Quadro Comparativo (1.6.b da Minuta). Nesse sentido, seria importante que essa D. Comissão confirmasse se, para fins de reporte do item 1.9 da Minuta, trata-se especificamente de relatos voluntários de sustentabilidade corporativa, que descrevem as práticas da companhia em relação a aspectos ambientais, sociais e de governança, inclusive naquilo que vai além da exigência legal.

1.7. Inclusão da obrigação do emissor de divulgar a adoção de política de gestão dos indicadores chave de desempenho ASG (itens 7.8.g do Quadro Comparativo e 1.9.g. da Minuta)

Dentre as novas informações que as companhias deverão divulgar no Formulário de Referência dentro da temática ASG, destaca-se a obrigação de o emissor explicar o motivo da não divulgação de informações ASG ou a não adoção de política de gestão dos indicadores chave de desempenho ASG, nos termos da nova alínea “g” ao item 7.8 (item 1.9.g. da Minuta).

O aprimoramento da divulgação de informações ASG ao mercado ocorre em momento oportuno, como bem notado por esta D. Comissão no Edital de Audiência Pública.

A exigência de reporte no formato “pratique ou explique” referida na alínea “g” – ao referir que deverá ser justificada a ausência de uma “*política de gestão dos indicadores chave de desempenho ASG*” -, contudo, não corresponde à informação requerida na alínea “e” – “*se o relatório ou documento produzido considera a divulgação de uma matriz de materialidade e indicadores-chave de desempenho ASG, e quais são os indicadores materiais para o emissor*”.

Aparentemente o espírito do item 7.8.g do Quadro Comparativo é, como dito acima, questionar sobre aspectos relacionados à prática de elaboração de relatos de sustentabilidade, o que é diferente de questionar sobre uma “política” de gestão dos indicadores chave de desempenho ASG. Dessa forma, a intenção por trás da exigência seria atendida ao justificar-se se a informação disponibilizada nos relatórios de sustentabilidade considera a adoção de uma matriz de materialidade e indicadores chave de desempenho ASG.

À luz do exposto acima, propõe-se a seguinte alteração da redação do item 1.9.g da Minuta (item 7.8.g. do Quadro Comparativo):

“1.9. Em relação a informações ASG, indicar:

(...)

g. explicação do emissor sobre a não divulgação de informações ASG ou sobre a não adoção de uma matriz de materialidade e dos indicadores-chave de desempenho ASG nos respectivos relatórios, se for o caso.”

1.8. Inclusão da obrigação de divulgar características dos órgãos de administração e do conselho fiscal, incluindo política de indicação e preenchimento de cargos, e mecanismos de avaliação (itens 12.1.a e 12.1.b do Quadro Comparativo, e 7.1.a e 7.1.b da Minuta)

O Edital de Audiência Pública propõe alterar o *caput* do item 12.1 do Formulário de Referência (item 7.1 da Minuta), atualmente referente à estrutura administrativa do emissor, passando a se referir às características dos órgãos de administração e do conselho fiscal do emissor. Em relação aos “órgãos de administração”, relevante esclarecer se seriam apenas diretoria e conselho de administração, ou incluiriam também comitês de assessoramento estatutários ou não.

Ainda que a alteração do *caput* do item 12.1. em si seja pequena, ela implica também alteração do escopo de suas alíneas. No caso das alíneas “a”, referente às políticas de indicação e preenchimento de cargos, e “b”, sobre a adoção de mecanismos de avaliação de desempenho, é relevante observar que não deveriam se aplicar ao conselho fiscal em razão de ser um órgão com funções de fiscalização e não de administração.

Relevante notar, por fim, que a alínea “b” do item 12.1. é redundante com o Informe de Governança, que exige que o emissor informe sobre o processo de avaliação do conselho de administração e de seus comitês, no item 12, bem como da diretoria, no item 20.

À luz do exposto acima, assumindo a manutenção da obrigatoriedade de divulgação do Informe de Governança, propõe-se a exclusão do item 7.1.b. da Minuta (item 12.1.b do Quadro Comparativo) e a alteração do item 7.1.a (item 12.1.a do Quadro Comparativo), para que tenha a seguinte redação:

“7.1. Descrever as principais características dos órgãos de administração (diretoria e conselho administração) e do conselho fiscal do emissor identificando:

a. exclusivamente em relação aos órgãos da administração, principais características das políticas de indicação e preenchimento de cargos, se houver, e, caso o emissor a divulgue, locais na rede mundial de computadores em que o documento pode ser consultado”

1.9. Inclusão da obrigação do emissor informar a composição, em termos raciais e de gênero, dos órgãos da administração e do conselho fiscal (itens 12.1.d do Quadro Comparativo e 7.1.d da Minuta)

A nova redação proposta para o subitem 12.1. do Formulário de Referência (item 7.1.d da Minuta) inclui duas novas alíneas, pelas quais o emissor deveria passar a informar a composição dos órgãos da administração e do conselho fiscal em termos de raça, cor e gênero (item 12.1.d.), bem como eventuais objetivos específicos que o emissor possua com relação à diversidade de gênero, cor ou raça entre os membros desses órgãos (item 12.1.e.).

Em que pese a louvável intenção de aprimorar a divulgação de informações relacionadas à diversidade na administração de companhias abertas, é relevante observar a falta de critérios para identificação das informações que deverão ser prestadas, bem como que tais informações têm caráter eminentemente privado.

Em termos de critérios de identificação de cor, raça e gênero, seria recomendável a autodeclaração dos administradores, que é o critério atualmente utilizado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (“IBGE”) em suas pesquisas, bem como nos programas de cotas raciais de universidades públicas, além de ser a prática mundial para a identificação de tais informações em companhias abertas.

Ainda assim, deve-se destacar os custos relacionados ao levantamento dessas informações, exigindo certo cuidado na realização de “censos” e no manejo dessas informações pelas companhias, bem como na necessidade permissão para divulgação dessas informações, sendo elas privadas – respeitado o entendimento diverso desta D. CVM, de que a divulgação de dados agregados respeite a privacidade dos administradores.

Nesse sentido, seria recomendável seguir o exemplo da Securities and Exchange Commission (“SEC”), que recentemente passou a exigir a divulgação de informações relativas à diversidade, mas apenas para os emissores que tenham adotado políticas de indicação de administradores que incluam a disponibilização dessa informação pessoal dos administradores ou critérios de diversidade a serem observados.

Ademais, os relatórios de sustentabilidade enviados pelos emissores normalmente já contemplam essas informações. Neste sentido, para evitar redundância, é possível considerar que esses dados já foram abarcados no relato previsto no item 7.8 do Formulário de Referência (novo item 1.9). Na mesma linha é o posicionamento da Diretiva 2014/95/EU do Parlamento e Conselho Europeu sobre Divulgação de Informações Não-Financeiras¹, que prevê relato das práticas e políticas de diversidade no modo pratique ou explique, e admitindo a possibilidade de referência cruzada ao relatório de sustentabilidade como forma de resposta.

Por fim, considera-se que as categorizações “gênero” e “cor ou raça” são excessivamente restritas para efeitos de considerações relativas a diversidade,

¹ Art 19-a-2: (...) a description of the diversity policy applied in relation to the undertaking's administrative, management and supervisory bodies with regard to aspects such as, for instance, age, gender, or educational and professional backgrounds, the objectives of that diversity policy, how it has been implemented and the results in the reporting period. If no such policy is applied, the statement shall contain an explanation as to why this is the case.' (...) 4. Where an undertaking prepares a separate report corresponding to the same financial year whether or not relying on national, Union-based or international frameworks and covering the information required for the non-financial statement as provided for in paragraph 1, Member States may exempt that undertaking from the obligation to prepare the non-financial statement laid down in paragraph 1, provided that such separate report: (a) is published together with the management report in accordance with Article 30; or (b) is made publicly available within a reasonable period of time, not exceeding six months after the balance sheet date, on the undertaking's website, and is referred to in the management report.

Acessível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0095> em 16 de fevereiro de 2021.

podendo existir diversos outros critérios para se avaliar a diversidade no âmbito da administração, como idade, religião, orientação afetiva, etc.

Assim, propõe-se a exclusão das alíneas “d.” e “e” do item 7.1. da Minuta (item 12.1 do Quadro Comparativo), com alteração da alínea “a”, para permitir a divulgação de informações sobre a adoção de política de diversidade:

“7.1. Descrever as principais características dos órgãos de administração (diretoria e conselho de administração) e do conselho fiscal do emissor, identificando (...)

a. exclusivamente em relação aos órgãos da administração, principais características das políticas de indicação e preenchimento de cargos, se houver, inclusive se tais políticas consideram aspectos de diversidade, e, caso o emissor a divulgue, locais na rede mundial de computadores em que o documento pode ser consultado.”

1.10. Inclusão da obrigação de informar os canais para informar o conselho de administração sobre questões ASG (itens 12.2.c do Quadro Comparativo e 7.2.c)

O Edital de Audiência Pública propõe que os emissores passem a informar os canais instituídos para que questões críticas relacionadas a temas e práticas ASG cheguem ao conhecimento do conselho de administração. O termo “canais”, porém, é restrito e pode ser confundido com canais de denúncias, razão pela qual é recomendável sua alteração para “mecanismos” ou “procedimentos”. Nesse sentido, sugere-se alterar a redação do item 7.2.c da Minuta (item 12.2.c do Quadro Comparativo) para a seguinte:

“12.2. Descrever as principais características dos órgãos de administração e do conselho fiscal do emissor, identificando (...)

c. se houver, mecanismos ou procedimentos instituídos para que questões críticas relacionadas a temas e práticas ASG cheguem a conhecimento do conselho de administração

1.11. Inclusão da obrigação de informar condenações criminais ou em processos administrativos perante a CVM, Bacen ou Susep de administradores (itens 12.5.m do Quadro Comparativo e 7.3.m da Minuta)

A atual redação do subitem 12.5.n. do Anexo 24 conforme numeração atual (itens 12.5.m do Quadro Comparativo) já estabelece a obrigatoriedade de os emissores informarem, em relação aos seus administradores e membros do conselho fiscal, sobre quaisquer condenações criminais ou em processo administrativo da CVM ocorridas nos últimos 5 (cinco) anos, bem como o trânsito em julgado de processos que resultem em suspensão ou inabilitação para a prática de uma atividade profissional ou comercial qualquer pelo administrador ou membro do conselho fiscal.

Nesse sentido, a proposta do item 7.3.m do Formulário de Referência proposto na Minuta apenas inclui outros órgãos cuja condenação em processo administrativo deve ser informada no Formulário de Referência, que seriam o Banco Central do Brasil (“Bacen”) e a Superintendência de Seguros Privados (“Susep”).

Relevante observar que, nos termos do artigo 147, §§ 1º e 2º da Lei das S.A., são inelegíveis para os cargos de administração da companhia as pessoas condenadas por crime falimentar, de prevaricação, peita ou suborno, concussão, peculato, contra a economia popular, a fé pública ou a propriedade, ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos, bem como, as pessoas declaradas inabilitadas por ato da CVM.

Em que pese a regra constar do atual item 12.5.n do Anexo 24, porém, relevante notar que ela fere o princípio constitucional de presunção de inocência já citado no item 1.2. desta Manifestação, tendo em vista que o administrador eventualmente acusado em qualquer desses processos só poderá ser considerado culpado após o trânsito em julgado.

Mesmo que a condenação em processo administrativo perante a CVM – mas não SUSEP ou Bacen – resulte em inabilitação que torne o administrador inelegível, nos termos do artigo 147, § 1º da Lei das S.A., relevante observar a possibilidade de concessão de efeito suspensivo à decisão até o julgamento pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“Conselhinho”).

À luz do exposto acima, propõe-se a seguinte redação para o item 7.3.m do Anexo 24 proposto na Minuta (item 12.5.m do Quadro Comparativo):

“7.3. Em relação a cada um dos administradores e membros do conselho fiscal do emissor, indicar, em forma de tabela.

(...)

m descrição de quaisquer dos seguintes eventos que tenham ocorrido durante os últimos 5 anos:

- i. qualquer condenação criminal transitada em julgado
- ii. qualquer condenação em processo administrativo da CVM, do Banco Central do Brasil ou da Superintendência de Seguros Privados e as penas aplicadas, após o trânsito em julgado da decisão de mérito
- iii. qualquer condenação transitada em julgado, na esfera judicial ou administrativa, que o tenha suspenso ou inabilitado para a prática de uma atividade profissional ou comercial qualquer

1.12. Obrigação de divulgar informações relativas à diversidade dos funcionários e terceirizados (itens 14.1.a. e 14.1.b. do Quadro Comparativo, e 10.1.a e 10.1.b da Minuta)

O Edital de Audiência Pública traz proposta de alteração das alíneas “a.” e “b.” do item 14.1. do Formulário de Referência, de modo que o emissor deveria trazer novas informações sobre a diversidade de seus funcionários e de funcionários terceirizados.

No caso da alínea “a”, deve-se observar os altos custos para realização de censos periódicos dentro das companhias para a autoidentificação de todos os seus funcionários, devendo o emissor obter autorização de cada um deles e proceder com cuidado em relação ao manejo dessas informações. Além disso, para as companhias que reportam relatórios de sustentabilidade, como aqueles elaborados no padrão GRI, as informações constantes do item “a” já estão abarcadas no seu relato, e, portanto, seriam contempladas no novo item 7.8 do Formulário de Referência (Novo item 1.9). Dessa forma, recomenda-se que o item não seja obrigatório para todas as



companhias, mas facultado aos que fizerem levantamentos do tipo informar onde essas informações podem ser encontradas.

Já em relação a alínea “b”, recomenda-se a manutenção da redação atual, tendo em vista que a impossibilidade prática de realizar o mesmo tipo de censo citado no parágrafo anterior com funcionários de outras sociedades, inclusive tendo em vista rotatividade dos prestadores de serviço e inexistência de ingerência da Companhia sobre eles. Evidência disso é que sequer o padrão GRI requer reporte desse nível de dados de terceirizados.

1.13. Inclusão da obrigação de informar a razão entre a maior remuneração e a remuneração mediana dos funcionários da companhia (itens 14.3.d do Quadro Comparativo e 10.3.d da Minuta)

O Edital de Audiência Pública traz proposta de uma nova alínea “d.” para o item 14.3. do Formulário de Referência (item 10.3 da Minuta) pela qual o emissor deve informar a razão entre a maior remuneração reconhecida no resultado do emissor do último exercício social, incluindo administradores, e a remuneração mediana dos empregados do emissor no Brasil durante o mesmo período.

No entendimento das associadas, tal informação, porém, tem pouco valor para o investidor, tendo em vista que as maiores remunerações em uma companhia geralmente estão atreladas ao recebimento de ações ou opções de ações, mecanismo que implica risco para o beneficiário diverso da remuneração usual. Além disso, entende-se que a informação é pouco adequada para comparação com estruturas organizacionais distintas.

Ao passo que a desigualdade salarial é uma preocupação relevante do ponto de vista da sustentabilidade empresarial, a divulgação desses dados de tal forma pode gerar distorções para efeitos de percepção e comparabilidade entre as companhias, pois muitas vezes as diferenças de remuneração têm justificativas de acordo com o cargo ocupado, as responsabilidades legais envolvidas, a região de atuação, as características, o porte, os setores e as atividades de cada companhia, incluindo seus respectivos níveis de automação, que, por vezes, demandam mão-de-obra com diferentes níveis de qualificação.

Adicionalmente, tendo em vista que a legislação brasileira permite a terceirização da atividade fim, os números apurados, para algumas companhias, não refletirão os efetivos valores pagos à totalidade de sua mão-de-obra.

Outro aspecto a ser levado em consideração é que a informação solicitada compara duas informações distintas (na primeira parte do item é mencionada a **maior** remuneração reconhecida no resultado do emissor e na segunda parte é mencionada a **mediana** dos empregados) o que também pode causar distorções no número final divulgado.

Além disso, questões relacionadas à remuneração da administração já estão cobertas em outro campo do Formulário de Referência (especificamente no campo 13 do Quadro Comparativo), e o GRI também considera esse escopo em seu formulário de relato, o que poderá ser contemplado, portanto, no item 7.8 (item 1.9 da Minuta).

Nesse sentido, é recomendável a exclusão da nova alínea “d.” proposta para o item 10.3 da Minuta (14.3. do Quadro Comparativo).

1.14. Alteração da obrigação de o emissor divulgar a participação em outras sociedades (itens 9.1.c e 15.4 do Quadro Comparativo e 6.4 da Minuta)

Atualmente as companhias abertas devem divulgar no Formulário de Referência no item 9.1. os bens de seu ativo não-circulante relevantes para o desenvolvimento de suas atividades, incluindo as sociedades em que o emissor tenha participação, bem como algumas informações sobre tais investimentos (item 9.1.c). Esta D. Comissão, porém, propõe a exclusão do campo 9 do Formulário de Referência, com a transferência do item 9.1.c, de forma alterada, para o campo 15 (campo 6 da Minuta), relativo ao grupo econômico. Assim, de acordo com o novo item 15.4. do Quadro Comparativo (6.4 da Minuta), o emissor deveria informar as sociedades nas quais tenha participação e que sejam relevantes para o desenvolvimento de suas atividades.

A alteração, sem dúvida, é positiva, tendo em vista a exclusão de informações redundantes com as demonstrações financeiras, bem como a transferência de informação contida no antigo item 9.1.c a um campo mais intuitivo ao usuário do Formulário de Referência. Deve-se objetar, porém, o termo “relevantes para o desenvolvimento de suas atividades”, pois, ainda que compreensível como adaptação de uma alínea do antigo 9.1., tornaria questionável sua aplicação para aquelas sociedades que não exercem diretamente uma atividade econômica, como as *holdings*. Nesse sentido, recomenda-se que os emissores devam informar suas participações relevantes, independente da relevância para o exercício de suas atividades, visando melhor informar investidores.

À luz do exposto acima, recomenda-se alterar a redação do item 6.4 da Minuta (15.4 do Quadro Comparativo) para a seguinte:

“6.4 Indicar as sociedades em que o emissor tenha participação e que sejam relevantes, informando:
(...)”

1.15 Obrigação de atualizar o Formulário de Referência em razão da condenação de administradores (artigo 24, §3º, XIII, da ICVM 480)

Além de propor a obrigação do emissor informar condenações em processos administrativos da Susep e do Bacen, conforme discutido no item 1.11. acima, o Edital de Audiência Pública propõe também que as companhias devam atualizar o Formulário de Referência em razão desses eventos, conforme novo inciso XIII ao artigo 24, §3º da ICVM 480.

Mais uma vez, entende-se ser uma hipótese que implica considerável aumento do custo de observância regulatória dos emissores, tendo em vista a necessidade de acompanhamento e monitoramento, por parte das companhias, dos processos nos quais os administradores e membros do conselho fiscal sejam partes. Além disso, como já explorado no item 1.5., a informação relativa a condenações antes do trânsito em julgado viola o princípio constitucional de presunção de inocência, e, assim, aumentaria também, de forma inadequada, as hipóteses de atualização do Formulário de Referência.

Nesse sentido, recomenda-se excluir o artigo 24, §3º, XIII da ICVM, conforme sua redação proposta na Minuta. Caso essa D. CVM entenda pertinente a manutenção

da nova hipótese de atualização do Formulário de Referência, sugere-se ao menos que a atualização seja feita tal como sugerido no item 1.5. acima, ou seja, apenas em caso de trânsito em julgado da decisão de mérito.

1.16. Redução do prazo para apresentação do comunicado de transações com partes relacionadas

Atualmente as companhias abertas devem informar ao mercado a realização de certas operações envolvendo partes relacionadas nos termos do anexo 30-XXXIII da ICVM 480 (“Anexo 30-XXXIII”), em até 7 (sete) dias úteis contados da realização da operação, conforme artigo 30, XXIII, da ICVM 480.

Esse prazo, nos termos do Edital de Audiência Pública, estaria supostamente defasado com a prática internacional, especialmente tendo em vista que alguns países estrangeiros passaram a exigir a divulgação imediata de transações com partes relacionadas, conforme informado no relatório Doing Business de 2020.

Relevante observar, porém, que o Doing Business de 2020 informa apenas dois países que teriam passado a adotar o *disclosure* imediato de transações com partes relacionadas, a Armênia e a Sérvia. Por outro lado, Belarus teria deixado de exigir a divulgação imediata, visando a facilitar a observância da regulamentação por parte dos emissores.

Ainda que a alteração em Belarus seja citada como um exemplo negativo, nota-se que o próprio relatório reconhece a existência de um *trade-off* entre facilitar a observância de normas regulatórias pelos emissores e eventual aumento na assimetria de informações no mercado – a justificativa para a divulgação imediata:

“Not all regulatory changes make it easier for entrepreneurs to do business. In 2018/19, 26 economies introduced 31 reforms that stifled efficiency. Some changes are a conscious trade-off.[...] In the area of protecting minority investors, Belarus extended the deadline for companies to inform the market of related-party transactions. This change makes it easier for firms to comply with regulation but increases information asymmetry, which could be harmful to investors.” (p. 13)

A razão pela qual a divulgação imediata de transações entre partes relacionadas é considerada positiva em termos de facilitar a realização de negócios em um país é por supostamente diminuir assimetrias de informação entre controladores e minoritários, como um mecanismo de proteção a estes últimos.

Relevante observar, porém, que no contexto regulatório específico do Brasil qualquer fato ou ato que possa afetar, de forma ponderável, a decisão de investidores é relevante nos termos artigo 2º, *caput*, da Instrução CVM nº 358 de 3 de janeiro de 2002 (“ICVM 358”), e deve ser divulgado ao mercado de forma imediata (artigo 3º, *caput*, da ICVM 358).

Assim, no contexto normativo brasileiro as transações entre partes relacionadas que possam implicar alguma assimetria de informação – considerando a informação que possa afetar a decisão de investidores de forma ponderável - já devem ser divulgadas como fatos relevantes de forma imediata, salvo as exceções previstas na própria ICVM 358.

Por uma leitura sistemática, percebe-se que o objetivo do artigo 30-XXXIII da ICVM 480 possui finalidade diversa daquela apontada no Doing Business de 2020 para a divulgação de transações com partes relacionadas, tendo o intuito de reforçar a fiscalização *a posteriori* do dever de informar dos administradores, que eventualmente poderia ter sido violado.

Entende-se que essa justificativa para a divulgação imediata, a diminuição de assimetria de informação, além de já ser contemplada com outras normas regulatórias desta D. Comissão, não é atingida pela redução de prazo para apresentação da informação relativa a transações com partes relacionadas em geral na forma proposta, pois o prazo de 3 (três) dias úteis, para efeitos de assimetria de informação, ainda é considerável. Nesse sentido, observa-se que o Doing Business cita apenas alterações normativas que resultem na divulgação imediata dessas transações, mas não reduções de prazo em geral para a sua apresentação.

À luz do exposto acima, tendo em vista que a alteração proposta dificulta a observância, pelos emissores, das normas regulatórias e não implica redução na assimetria de informações entre minoritários e controladores que seja apreciável, além desta hipótese, no caso brasileiro, já ser contemplado pela obrigação de divulgar fato relevante, recomenda-se manter o prazo para divulgação do comunicado de transações com partes relacionadas em 7 (sete) dias úteis.

1.17. Remissão a outros documentos em campos não estruturados (art. 24-B da ICVM 480)

A Minuta contém proposta para facultar ao emissor completar o conteúdo de campos não estruturados do Formulário de Referência através de remissão a outros documentos que tenham sido disponibilizados previamente à CVM por meio de sistema eletrônico, desde que o emissor forneça todas as informações para que os investidores possam acessar esses documentos, conforme novo artigo 24-B da ICVM 480.

Nota-se que a proposta visa a facilitar o preenchimento do Formulário de Referência por parte dos emissores, sendo positiva para reduzir custos de observância das companhias abertas. Tendo em vista, porém, que o emissor pode divulgar, por sua própria iniciativa, outros documentos que não possuem campos específicos nos sistemas eletrônicos da CVM, recomenda-se permitir também que sejam feitas remissões a outros documentos disponibilizados na sua página na internet de relações com investidores.

Além disso, visando a esclarecer que a nova faculdade tem por objeto facilitar o preenchimento do Formulário de Referência, e não restringir as informações divulgadas pelo emissor, relevante reafirmar que a permissão proposta não impede o emissor de fazer eventuais referências a documentos que não tenham sido disponibilizados de forma pública, buscando melhor informar o investidor.

À luz do exposto, recomenda-se alterar a redação do artigo 24-B da seguinte forma:

“Art. 24-B. O conteúdo dos campos não estruturados do Formulário de Referência pode ser complementado por meio de remissão a outros documentos disponibilizados pelo emissor, desde que:

I – os documentos tenham sido previamente enviados à CVM por meio de sistema eletrônico na página da CVM na rede mundial de computadores, ou disponibilizados em página própria do emissor, e estejam disponíveis aos investidores; e

II – o emissor forneça todas as informações necessárias para que os investidores possam acessar o documento ao qual é feita a remissão.

Seção II

Comentários solicitados pela CVM

2.1. Redução do escopo temporal para os comentários da administração (campos 10 do Quadro Comparativo e 2 da Minuta)

Atualmente a maior parte das informações prestadas pelas companhias abertas no Formulário de Referência devem considerar como escopo temporal os últimos 3 (três) exercícios. Nos termos da Minuta, esse escopo temporal seria reduzido ao último exercício social para todas as informações, com exceção do campo 10 do Formulário de Referência, comentários dos administradores (campo 2 da Minuta), que continuaria com o escopo atual. De acordo com o Edital de Audiência Pública, porém, essa D. CVM avalia reduzir também a exigência sobre os comentários do campo 10 ao último exercício social e solicitou comentários sobre essa possibilidade.

Em atenção à solicitação da CVM, cumpre observar que a manutenção do escopo temporal dos comentários da administração poderia atender eventual interesse de investidores por comentários dos administradores que tenham maior dimensão comparativa. Nesse sentido, relevante observar que a prática internacional é a de que os comentários da administração para demonstrações financeiras tenham como escopo os últimos 3 (três) ou mais exercícios completos.

Por outro lado, o escopo temporal de 3 (três) exercícios para os comentários da administração é relativamente longo e importa em custos de observância altos para os emissores, enquanto as demonstrações financeiras de exercícios anteriores são disponibilizadas de forma pública, além de o escopo proposto destoar do escopo temporal do restante do Formulário de Referência. Relevante observar, também, que atualmente os administradores já fazem essa análise de forma ampla, trimestre a trimestre e ano a ano, em cada divulgação de resultados.

Nesse sentido, recomenda-se manter todo o escopo temporal do Formulário de Referência ao último exercício social, incluindo o campo 2 da Minuta (campo 10 do Quadro Comparativo). Alternativamente, a redução do escopo temporal dos comentários da administração aos últimos 2 (dois) exercícios sociais poderia já reduzir custos de observância dos emissores.

2.2. Restrição dos comentários da diretoria a alterações significativas das demonstrações de resultado e de fluxo de caixa (itens 10.1.h. do Quadro Comparativo e 2.1.h da Minuta)

A diretoria de uma companhia aberta atualmente deve comentar no Formulário de Referência todas as alterações significativas realizadas em cada item das demonstrações financeiras, nos termos do item 10.1.h do Anexo 24 (item 2.1.h do



Formulário de Referência proposto na Minuta). Apesar de a Minuta não conter, no momento, proposta de alteração deste dispositivo, esta D. Comissão solicitou manifestações sobre a conveniência de limitar os comentários previstos no item 2.1.h da Minuta aos itens das demonstrações de resultado e de fluxo de caixa.

Note-se que o item em questão implica altos custos de observância por parte do emissor, tendo em vista a extensão das demonstrações financeiras e o escopo temporal que deve ser aplicado às informações do Campo 10, assim como a necessidade de avaliação periódica da relevância das alterações para fins de elaboração desses comentários e a necessidade de análises verticais e horizontais de cada item, conforme orientação da CVM. Além disso, conforme já aqui indicado, a análise e divulgação de informações financeiras são realizadas pela administração diversas vezes ao ano, formando uma grande quantidade de informações, o que implica custo para a Companhia e dificuldade no uso dessas informações pelos investidores, por falta de foco no que é efetivamente necessário.

Não é por outro motivo que a exigência de que a administração faça comentários “linha a linha” às demonstrações financeiras não é usual na regulação de mercado de capitais de outros países. No caso dos EUA, por exemplo, o regulamento S-K da SEC estabelece que os administradores devem comentar no formulário anual (10-K) a situação financeira da companhia, incluindo informações sobre liquidez, recursos financeiros, resultado, obrigações ou créditos não refletidos em balanço e obrigações contratuais, nos termos do § 229.303.

Nesse sentido, à luz do exposto acima, julga-se não apenas conveniente, mas recomendável a redução de escopo ao item 2.1.h do Formulário de Referência proposta na Minuta, de modo a restringir os comentários dos diretores de companhias abertas em relação a mudanças nas demonstrações financeiras às demonstrações de resultado e de fluxo de caixa.

2.3. Revogação dos itens 13.5 a 13.7 (8.5 a 8.7 da Minuta), relativos à remuneração baseada em planos de opções de compra de ações, do Formulário de Referência

O Anexo 24 da ICVM 480 atualmente exige que o emissor divulgue no campo 13 (8 na Minuta) do Formulário de Referência algumas informações relacionadas à remuneração dos administradores, incluindo aquelas relativas aos planos de remuneração baseada em ações. A Minuta contém algumas propostas de alteração desse campo, mas de modo geral as informações relativas aos programas de opções de compra de ações e a remuneração baseada em ações foram mantidas. Ainda assim, essa D. Comissão solicita comentários sobre o efetivo benefício das informações dos itens 8.5 a 8.7 da Minuta, relativos à remuneração baseada em ações, ao investidor, em razão do volume e da complexidade desses dados.

Note-se que a Abrasca, no âmbito do projeto Abertas + Simples, já havia feito uma sugestão de alteração dos itens 13.5 a 13.7, incluindo também os itens 13.4 e 13.8, conforme numeração atual. A recomendação, à época, era por consolidar todos esses itens em um só e excluir o item 13.4, tendo em vista a sua interdependência, de forma a facilitar o seu preenchimento e evitar duplicidades.

Relevante notar, porém, que cabe razão à essa D. Comissão em relação à necessidade de se fazer uma reflexão sobre a efetiva necessidade de divulgar todas



as informações que hoje são de divulgação obrigatória no Formulário de Referência sobre os planos de remuneração baseados em ações.

Nesse sentido, as principais informações de interesse dos investidores encontram-se no próprio plano de remuneração baseada em ações, como as suas características e regras, e no item 13.2.d.v, relativo à remuneração baseada em ações efetivamente reconhecida no último exercício e àquela prevista para o exercício corrente.

Os itens 13.4 e 13.8 trazem informações que já são disponibilizadas no próprio plano de remuneração baseada em ações. Dessarte, ao invés de o emissor reproduzir novamente essas informações, sugere-se excluir os dois itens, ou ao menos consolidar em um só item com redação mais genérica, que poderia ser preenchido com *hyperlink* para o plano.

Já em relação ao item 13.5, seu escopo é praticamente idêntico ao do 13.2.d.v. O conteúdo que é próprio apenas do item 13.5, por sua vez, sofre dos mesmos problemas dos itens 13.6 e 13.7, quais sejam: o grande volume de informações e a complexidade delas. Em razão desses problemas, torna-se questionável a utilidade para os investidores de forma geral, podendo elas ser compiladas de outras formas por aqueles que tiverem interesse específico nessas informações, enquanto o preenchimento desses itens pelo emissor importa em custos altos.

Assim, à luz do exposto acima, sugere-se a exclusão dos itens 8.4 a 8.8 do Formulário de Referência proposto na Minuta. Caso essa D. CVM não entenda oportuno excluir todos esses itens, sugere-se a consolidação dos itens 8.4 e 8.8 em um só e a exclusão dos itens 8.5 a 8.7.

Seção III Outras sugestões

3.1. Cancelamento de ofício do registro de companhia aberta do emissor que não realizar oferta pública em valor mínimo (artigo. 54, III da ICVM 480)

Esta D. Comissão propõe na Minuta, além das alterações com o intuito de reduzir os custos de observância ou de melhorar as informações disponibilizadas, em especial relativas a temas ASG, a inclusão de novo inciso ao artigo 54 da ICVM 480, relativo às hipóteses pelas quais a CVM pode cancelar de ofício o registro de companhias abertas. De acordo com o novo inciso III, essa D. Comissão poderia cancelar o registro dos emissores que não realizarem oferta de ao menos R\$50 milhões nos 12 (doze) meses seguintes à obtenção do seu registro de emissor.

De acordo com o texto do Edital de Audiência Pública, a mudança teria duas intenções. A primeira delas seria evitar a interpretação de que tais companhias já estariam em estado avançado de maturidade, com supervisão intensa da CVM, a qual não necessariamente corresponderia à realidade. Em segundo lugar, a alteração buscaria o uso mais eficiente de recursos da CVM.

Relevante observar que no âmbito da atividade sancionadora esta D. Comissão tem julgado recentemente diversos processos administrativos relativos a administradores de companhias pré-operacionais, mas já registradas, que deixaram de cumprir suas obrigações regulatórias. Nesse sentido, não há dúvida de que tais companhias impõem um custo para esta D. Comissão e muitas vezes sequer chegam



a tornar-se companhias operacionais e com valores mobiliários listados. Além disso, os investidores podem eventualmente interpretar que tais companhias, por já estarem registradas, possuem maturidade e robustez.

Por outro lado, convém pontuar que o valor de R\$50 milhões pode ser considerado alto, em especial para pequenas companhias, criando uma barreira extra de acesso ao mercado de valores mobiliários, restringindo o seu acesso apenas a emissores de maior porte. Quanto ao prazo, relevante lembrar que a realização de uma oferta de valores mobiliários favorável à companhia recém registrada depende de fatores que não estão sob seu controle, especialmente as condições de mercado. Assim, uma companhia pode eventualmente ter um grande prejuízo com os custos incorridos para obtenção de seu registro em razão de condições que não controla e um prazo de somente 12 (doze) meses para concluir a oferta pretendida ou ter seu registro cancelado é demasiado curto.

Por fim, importante lembrar que nem toda companhia busca o registro de companhia aberta para realizar oferta de valores mobiliários no Brasil. Em alguns casos, o pedido é realizado por obrigação legal, por exemplo. Atualmente é bastante usual também que o pedido seja feito estritamente para que a companhia possa criar um programa de *Brazilian Depositary Receipts* (“BDR”) para investidores estrangeiros, sem realizar oferta.

Nesse sentido, recomenda-se a exclusão da Minuta da hipótese de cancelamento de ofício do registro companhia aberta que não realizar oferta de valores mobiliários no período de 12 (doze) meses desde a obtenção do registro.

3.2 Consolidação de informações do Informe de Governança no Formulário de Referência

Atualmente parte relevante das informações que devem ser disponibilizadas no Informe de Governança também o são, ainda que sob outras formas, no Formulário de Referência. Nesse sentido, tanto o Formulário de Referência quanto o Informe de Governança exigem que o emissor divulgue se:

1. possui política de gerenciamento de riscos: itens 5.1 e 5.2 do Formulário de Referência e 26.a.I do Informe de Governança;
2. possui regimento interno para o conselho de administração: item 12.1.a.i do Formulário de Referência e 16.a do Informe de Governança;
3. possui comitê de auditoria estatutário: item 12.1.a.ii. do Formulário de Referência e item 22.a. do Informe de Governança;
4. possui política para contratação de serviços extra auditoria de seus auditores independentes: item 12.1.a.iii. do Formulário de Referência e item 24.a.i. do Informe de Governança;
5. possui regimento interno para o conselho fiscal: 12.1.c do Formulário de Referência e 23.a do Informe de Governança.
6. adota mecanismos de avaliação de desempenho do conselho de administração e de cada órgão ou comitê subordinado ao conselho: item 12.1.d do Formulário de Referência e 12, *caput*, do Informe de Governança;
7. possui política de indicação e de preenchimento de cargos do conselho de administração formalmente aprovada: item 12.3.d. do Formulário de Referência e item 10.a.II, do Informe de Governança;

8. alinhamento da política de remuneração do administrador a interesses de curto, médio e longo prazo do emissor: item 13.1.e do Formulário de Referência e itens 15.a e 21.a.ii do Informe de Governança;
9. os acordos de acionistas seguem a recomendação de não vincular o voto de administradores ou membro de órgãos de controle: 15.5.g do Formulário de Referência e item 2.a do Informe de Governança;
10. adota política de transações com partes relacionadas: item 16.1 do Formulário de Referência e item 29.a.iii do Informe de Governança; e
11. adota política de negociações de valores mobiliários: item 20.1 do Formulário de Referência e 30.a do Informe de Governança.

Essas redundâncias já haviam sido apresentadas pela Abrasca no âmbito do projeto Abertas + Simples, pelo qual sugeriu-se a sua exclusão do Formulário de Referência ou remissão, através de *hyperlink*, à respectiva resposta no Informe de Governança. Essa D. Comissão, por sua vez, propõe no Edital de Audiência Pública a exclusão dos itens 5.2, 12.1.a.i, 12.1.a.ii e 12.3.d. do Formulário de Referência, conforme numeração atual. Por outro lado, a Minuta inclui novos itens em parte redundantes com o Informe de Governança, conforme indicado no item 1.5 desta Manifestação.

Além disso, de acordo com o Edital de Audiência Pública, essa D. Comissão reconhece a existência de posições favoráveis a uma junção do Formulário de Referência e do Informe de Governança, ou eliminação de exigências redundantes, mas se posiciona de forma contrária, tendo em vista já ter avaliado o tema recentemente, na audiência pública que culminou com a edição da Instrução CVM nº 586, de 8 de junho de 2017 (“ICVM 586”), em razão de impactos sobre o tempo e custo na realização de ofertas públicas e justaposição de prazos para disponibilização de documentos.

Deve-se atentar, porém, que a proposta contida no Edital de Audiência Pública passa a utilizar, em alguns dos novos itens referentes a práticas de ASG, uma ferramenta que até então era utilizada primordialmente pelo Informe de Governança, a obrigação de o emissor “praticar ou explicar” em rela o a boas práticas de ASG.

Ou seja, a Minuta já deu um passo significativo de aproxima o entre os documentos até em seu aspecto formal. Nesse sentido, relevante mais uma vez reiterar a redundância entre as exigências dos dois documentos e a possibilidade de consolida o de todas as informaçoes do Informe de Governança no Formulário de Referência, visando a reduzir a repeti o de informaçoes que os emissores precisam divulgar ou ainda, simplesmente a segrega o apenas para divulga o em momentos diferentes de informaçoes semelhantes – haja vista que o Formulário de Referência deve ser divulgado 2 meses antes do Informe de Governança -, bem como eventuais adapta oes a respostas que são essencialmente as mesmas.

  luz do exposto acima, sugere-se excluir todo o Anexo 29 da ICVM 480, com consolida o de todos os seus dispositivos aplicáveis no Formulário de Referência. Alternativamente, caso essa D. Comissão não entenda oportuna a exclusão do Informe de Governança, recomenda-se a exclusão de todos os itens do Formulário de Referência que sejam redundantes com o Informe de Governança, conforme elencados acima.

3.3. Dispensa da apresentação de comunicado sobre transações entre partes relacionadas envolvendo controlada ou entre controladas (artigo 3º, II do Anexo 30-XXXIII da ICVM 480)

Atualmente os emissores registrados como companhias abertas na categoria “A” devem apresentar comunicado sobre transações entre partes relacionadas que superem o valor de R\$50 milhões ou de 1% do seu ativo total, o que for menor. O próprio Anexo 30-XXXIII prevê três exceções (art. 3º, II): (i) transações entre o emissor e suas controladas; (ii) transações entre controladas; e (iii) transações relativas à remuneração de administradores. Porém, tanto nas hipóteses (i) como (ii), as exceções não se aplicam quando os controladores, administradores ou pessoas a eles vinculadas tiverem participação societária em alguma das controladas envolvidas na operação.

Nos termos do Edital de Audiência Pública, essa D. Comissão sugere duas novas exceções para a divulgação do comunicado sobre transações entre partes relacionadas: operações de crédito e serviços financeiros prestados por instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil e transações que tenham sido precedidas por procedimentos públicos de determinação de preços.

Além das exceções previstas no próprio Anexo 30-XXXIII, essa D. Comissão orienta, no Ofício Circular, que operações ordinárias e recorrentes de caixa e tesouraria, dentro do intervalo das tabelas tarifárias divulgadas pelas instituições financeiras contratadas estão dispensadas de divulgação.

Relevante observar que a inaplicabilidade das exceções previstas no artigo 3º, II do Anexo 30-XXXIII a qualquer participação societária que o controlador, administrador ou pessoa a relacionada a eles detenha na controlada implica a obrigatoriedade de divulgar o comunicado em situações nas quais o potencial conflito de interesses é muito reduzido. Assim, em que pese o assunto já ter sido discutido por essa D. Comissão, a Abrasca gostaria de propor a avaliação sobre a aplicabilidade da exceção nas hipóteses de transação entre partes relacionadas nas quais a participação dessas pessoas ou entidades for muito reduzida, desde que observadas condições estritamente comutativas.

Nesse sentido, propõe-se nova redação para as alíneas “a” e “b” do artigo 3º, II, do Anexo 30-XXXIII, para que apenas as participações acima de 1% no capital social da controlada sejam divulgadas:

“Art. 3º Para os fins deste anexo:

[...]

II – entende-se por “transações com partes relacionadas” aquelas assim definidas nas regras contábeis que tratam desse assunto, com exceção das seguintes, que não precisam ser objeto de divulgação:

- a) transações entre o emissor e suas controladas, diretas e indiretas, salvo nos casos em que haja participação no capital social da controlada por parte dos controladores diretos ou indiretos do emissor, de seus administradores ou de pessoas a eles vinculadas quando maior do que 1% do capital social da controlada;
- b) transações entre controladas, diretas e indiretas, do emissor, salvo nos casos em que haja participação no capital social da controlada por parte dos controladores diretos ou indiretos do emissor, de seus administradores ou de

pessoas a eles vinculadas quando maior do que 1% do capital social da controlada; e
[...]"

3.4. Outras alterações

Além da exclusão do Informe de Governança, ou das redundâncias entre ele e o Formulário de Referência, a Abrasca encontrou, no âmbito do projeto Abertas + Simples, outras possibilidades de redução de custos de observância, tanto pela exclusão de itens quanto por pequenas alterações de redação que reduziriam o escopo de informações prestadas, mas que não foram totalmente assimiladas na Minuta.

Obrigação de informar fatores de risco relacionados a acionistas (item 4.1.c do Quadro Comparativo e da Minuta)

Atualmente os emissores devem informar no item 4.1 fatores de risco específicos que possam influenciar a decisão dos investidores, incluindo aqueles atrelados “a seus acionistas” (“c”). O Edital de Audiência Pública não propõe alterar essa alínea “c” em questão, mas é recomendável considerar fazê-lo, no âmbito da reforma proposta, através de sua exclusão, tendo em vista a dificuldade prática de identificar fatores de risco relacionados a acionistas que não estejam necessariamente ligados aos seus controladores, implicando na prática em uma redundância com a alínea “b” do mesmo item 4.1..

Obrigação de descrever riscos de mercado (item 4.2 do Quadro Comparativo e da Minuta)

Devido à dificuldade prática para o emissor mensurar riscos de mercado, recomenda-se excluir a previsão de que o emissor deva descrever esses riscos “quantitativa e qualitativamente” no item 4.2 do Formulário de Referência. Alternativamente, sugere-se manter a previsão de que a descrição seja feita apenas “qualitativamente”.

Obrigação de informar a participação de administradores em entidades do terceiro setor (itens 12.5.I do Quadro Comparativo e 7.3.I da Minuta)

Atualmente os emissores devem informar no item 12.5.i do Formulário de Referência (item 7.3.I na Minuta) suas experiências profissionais, incluindo aquelas em entidades do terceiro setor. De acordo com a Minuta, essa informação deverá continuar a ser prestada, havendo apenas uma pequena alteração na numeração e consolidação dos itens deste campo 12 (novo campo 7 na Minuta).

Deve-se observar, porém, que é usual que os administradores de companhias abertas atuem em diversas entidades do terceiro setor, como associações setoriais, sindicatos patronais e entidades beneficentes. Nesse sentido, a obrigação de divulgar as experiências dos administradores em entidades do terceiro setor em geral implicam custos de observância razoáveis para os emissores sem contrapartida na utilidade da informação aos investidores, motivo pelo qual recomenda-se a sua exclusão.

Descrever as regras, políticas e práticas sobre transações com práticas relacionadas (itens 16.1 do Quadro Comparativo e 11.1 da Minuta)



As companhias abertas devem atualmente divulgar no item 16.1 do Formulário de Referência as regras, políticas e práticas quanto à realização de transações com partes relacionadas, devendo indicar, quando houver, a existência de uma política formal sobre o assunto e prestar determinadas informações sobre essa política. O Edital de Audiência Pública prevê manter o item 16.1 inalterado, salvo nova numeração (item 11.1 da Minuta).

De acordo com a redação atual, porém, o emissor deve fornecer informações que estão na própria política, caso ele a adote. Nesse sentido, recomenda-se excluir o item 11.1 do Formulário de Referência proposto na Minuta (item 16.1 do Quadro Comparativo), tal como esta D. Comissão fez em relação às políticas de divulgação e de negociação. Caso esta D. CVM entenda pertinente a sua manutenção, recomendável tornar facultativo ao emissor que adote política de transações com partes relacionadas a remissão a esta política.

Informar certas transações com partes relacionadas (item 16.2 do Quadro Comparativo e 11.2 da Minuta)

Atualmente o Formulário de Referência exige dos emissores a divulgação sobre certas transações com partes relacionadas em seu item 16.2 (11.2 da Minuta). O Edital de Audiência Pública, por sua vez, fez algumas alterações no anexo 30-XXXIII da ICVM 480 ("Anexo 30-XXXIII"), com novas hipóteses de dispensa em relação à divulgação de comunicado sobre tais transações (artigo 3º, II, "d" e "e") e uma flexibilização adicional para divulgação de transações correlatas (artigo 2º-A).

As propostas que constam da Minuta são importantes e oportunas. Ainda assim, recomendável que as novas hipóteses de dispensa para a divulgação do comunicado sobre transações entre partes relacionadas sejam estendidas também ao item 11.2 do Formulário de Referência proposta pela Minuta.

Além disso, relevante reiterar a sugestão feita no âmbito do projeto Abertas + Simples de alterar a redação para deixar claro que apenas as transações que sejam relevantes para os negócios do emissor devam ser divulgadas no item 11.2 da Minuta, visando a delimitar ainda mais quais transações devem ser divulgadas, evitando atualizações desnecessárias do Formulário de Referência.

Organograma com as principais controladas e participações do emissor (itens 15.4.b e 15.4.c do Quadro Comparativo e 6.5.b e 6.5.c da Minuta)

As companhias abertas devem divulgar no item 15.4 do Formulário de Referência (6.5 da Minuta) um organograma sobre o grupo econômico do emissor, devendo incluir as suas principais controladas (itens 15.4.b do Quadro Comparativo e 6.5.b da Minuta) e suas participações societárias (itens 15.4.c do Quadro Comparativo e 6.5.c da Minuta), não havendo proposta de alteração desses itens no Edital de Audiência Pública. Porém, nota-se que essas mesmas informações constam das demonstrações financeiras dos emissores, resultando em uma redundância desnecessária. Nesse sentido, recomendável excluir os itens 6.5.b e 6.5.c do Formulário de Referência proposto na Minuta.



Sendo o que havia para o momento, reiteram-se os votos de elevada estima e consideração e coloca-se à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos adicionais que eventualmente se façam necessários.

Atenciosamente,

A handwritten signature in grey ink, appearing to read "Eduardo Lucano da Ponte", with a long horizontal flourish extending to the right.

Eduardo Lucano da Ponte

Presidente Executivo

ABRASCA – Associação Brasileira das Companhias Abertas