

Brasil 08 de março de 2021.

À COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar
Centro, Rio de Janeiro -RJ
CEP 20.050-901
Via correio eletrônico
Ilmo. Sr. Antonio Carlos Berwanger
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado
audpublicaSDM0920@cvm.gov.br

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

Prezados,

Em nome **do Instituto Livre Mercado, do Instituto Mises Brasil e do Instituto Liberal**, em atenção ao Edital de Audiência Pública SDM n.º 09/20 (“Edital SDM09/20”), apresentamos esta manifestação conjunta com comentários e sugestões relativas à minuta com as alterações das normas da Instrução CVM nº 480 (“Minuta”), anunciado com o bem-vindo objetivo de reduzir custos de observância, de um lado, e de outro aprimorar a divulgação de informações relativas às pautas “ESG” (ASG em português), no Formulário de Referência.

Considerações iniciais

Primeiramente, elogie-se a iniciativa da CVM de buscar simplificar procedimentos, propósito observável na Minuta naquilo que ela reduz a quantidade de informações requeridas, inclusive com eliminação de diversos itens atualmente constantes do Formulário de Referência.

Por outro lado, nota-se a ausência de referência a qualquer estudo que essa D. Autarquia tenha promovido para avaliar os impactos das novas exigências. Embora a realização prévia de análise de impacto regulatório só passe a vigor para a CVM a partir de 15 de abril deste ano (nos termos do Decreto 10.411/20), teria sido bem-vinda a inauguração dessa prática, especialmente considerando (i) que a efetiva edição das alterações provavelmente se dará já sob a vigência do referido decreto; e (ii) a Minuta não propõe apenas simplificações, trazendo uma série de novas exigências, com aumento direto de custos de observância e potencial de consideráveis impactos relativos à distorção de incentivos econômicos e sociais, não cabendo, portanto,

as excludentes da obrigatoriedade da AIR previstas no art. 4º do Decreto 10.441/20.

Apesar disso, segue merecedora de elogios a realização desta audiência pública, prática que essa D. CVM exemplarmente observa no exercício de sua atividade regulatória. Dessa forma, os signatários passam a questionar e sugerir alterações na proposta:

Considerações específicas:

Item 1.6.d. Contribuições financeiras a políticos, partidos políticos e organizações vinculadas ao apoio de partidos ou causas políticas (item 7.5.d)

Redação proposta: Supressão do item ou a indicação apenas do valor destinado a “entidades do terceiro setor”.

Como as doações de pessoas jurídicas a partidos políticos são proibidas por lei, a informação é dispensável. O objeto do formulário não é e nem deve ser de fazer questionamentos que levem a inferir que as empresas estão em desacordo com a lei já estabelecida. O único termo que seria aplicável é “causas políticas”, que é, porém, extremamente abrangente e, portanto, fonte de insegurança jurídica.

Item 1.9.f. Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU

Redação proposta: Suprimir o item.

De início, no plano da legalidade, nota-se que não consta do rol de objetivos a serem buscados pela CVM, constante do art. 4º da Lei 6.385/76, competência regulatória para impor a companhias deveres relativos a políticas públicas de que são exemplos as bandeiras da Agenda Brasil 2030.

Por um lado, a companhia que entender que deve usar recursos de seus acionistas para perseguir objetivos de caráter eminentemente público e de difícil verificação é livre para enfrentar o desafio de conciliar finalidades políticas com seus deveres fiduciários de maximização de valor da companhia. Por outro lado, uma agência estatal não deveria – e com efeito não tem base legal para tanto – impor às companhias qualquer obrigação de fazê-lo.

Além disso, toda companhia contribui em maior ou menor medida, direta e indiretamente, para um número de objetivos que se enquadram nos ODS-ONU. Para que qualquer empresa seja e se mantenha próspera, ela necessariamente deve produzir riqueza, não só para seus acionistas, mas para todas as entidades com quem transaciona – empregados, fornecedores e especialmente os consumidores; e, evidentemente, para o Erário, por meio dos tributos, permitindo ao Estado buscar alguns desses objetivos onde sua atuação pode ser benéfica.

A previsão de itens como este, ainda que seja aparentemente opcional seu preenchimento, pela adoção da cláusula “pratique ou explique”, tem o claro potencial de trazer, para quem não adota a prática, a imagem de mau comportamento.

Item 1.9.g. Explicação da razão pela qual a companhia não tem ODS-ONU.

Redação proposta: Suprimir o item.

Justificativa:

Se a companhia não observa determinadas práticas alheias a seu objeto social, não há base legal para obrigá-la a explicar o porquê. A razão de não perseguir objetivos como os da Agenda Brasil 2030 está na lei, que determina que é lícito qualquer objeto de fim lucrativo. Não há fonte legal para a obrigação de explicar as razões da determinação de seus objetivos.

Ademais, repudia-se a imposição de juízo de valor que transparece da exigência de “explicar” a opção por não praticar algo opcional. Se a prática é opcional, ela deve ser realmente opcional. A exigência de “explicação” tem forte conotação de que a prática é louvável e a abstenção da prática é em alguma medida condenável. Trata-se de delicada tomada de posição política pelo regulador.

Não há perda alguma de valor para a decisão de investimento se a companhia simplesmente informa não adotar práticas relativas a bandeiras diversas além do escopo de geração de resultados para os acionistas. Em tais casos, deve bastar que a companhia diga “não se aplica”. A justificativa, em última análise, é sempre porque a companhia entende que os recursos são mais bem aplicados em seus negócios. Aliás, parece mais coerente – com a lei e com o funcionamento da economia de mercado – exigir explicações de quem aplica recursos em propósitos não diretamente ligados à geração de riqueza para seus acionistas, não de quem se restringe a estes. O conceito da prestação de contas é daquilo que se decidiu fazer, não das infinitas alternativas não escolhidas.

A exigência da explicação representará apenas desperdício de recursos para desenvolver uma retórica mais palpável, como se indivíduos tivessem que dar satisfação de suas preferências particulares, sob ameaça do uso da força estatal, sobre como entendem que devem gerir seus negócios. O desperdício em muitos casos será duplo: um, na destinação dos recursos para tais propósitos (quando a decisão não tenha sido tomada por seu próprio mérito inicialmente); outro, no preenchimento desse item. Além de aumentar custos de observância,

o resultado concreto é um incentivo perverso de adotar algumas práticas, ainda que pouco ou nada além de aparências, e despender ainda mais recursos para poder responder ao item de maneira que não prejudique a imagem da companhia.

Item 4. Fatores de risco

Item 4.1.

Sugestão de redação:

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

Justificativa:

A sugestão propõe duas alterações: a principal é deixar de exigir a gradação dos riscos, seja do maior para o menor ou vice-versa; secundariamente, prever que devem ser informados apenas os principais fatores de risco.

Não é realista supor que uma ordenação da relevância dos riscos possa ser estimada com precisão. Mesmo quando e onde isso é possível, há causalidades e interconexão entre diferentes riscos, que impedem até mesmo que *haja* uma gradação entre diversos deles.

Ademais, do lado do *enforcement*, parece inconcebível que a fiscalização da CVM tenha condições de verificar se a gradação está correta. Trata-se necessariamente de avaliações subjetivas.

Quanto à sugestão de restringir a exigência aos principais fatores, tem-se em mente o benefício decrescente do acréscimo de informações adicionais, quando se trata de fatores de risco de menor probabilidade ou impacto, vis-à-vis o custo de inserir (e de verificar) mais informações. Note-se que esta sugestão é coerente com o que aparenta ter sido o propósito da apresentação dos riscos

em ordem decrescente de gravidade. Apenas substitui-se a obrigação de estimar uma gradação por aquela de selecionar os riscos realmente relevantes a ponto de deverem ser tratados no Formulário de Referência.

4.1.k. Redação proposta: *“a questões socioambientais”*

4.1. l. Redação proposta: Suprimir o item

4.1. m. Redação proposta: Suprimir o item

Justificativa:

As redundâncias entre as categorias e a dificuldade de separação entre o que são riscos apenas climáticos, apenas ambientais e apenas sociais são fatores que vão frontalmente contra o propósito declarado do Edital SDM09/20.

Todo risco climático é ambiental. “Riscos sociais”, por sua vez, é uma expressão de um alcance gigantesco (o que em si mesmo já acarreta insegurança jurídica), e de aplicação em princípio até mesmo questionável para atividades privadas lícitas. Tratando-se de maneira agregada os problemas socioambientais, há um espaço próprio para indicar eventuais externalidades negativas que a empresa possa causar; são essas externalidades que uma companhia privada deve evitar numa economia de mercado, especialmente tendo em conta que sua ocorrência representa riscos para os acionistas, pela sujeição a sanções, sejam de natureza indenizatória ou punitiva.

Além disso, fatores que possam ser tidos num primeiro momento como ambientais e não climáticos, como se sabe, podem ter repercussão climática através dos complexos mecanismos de transmissão de causa e efeito. A tentativa de separar essas categorias é custosa e sem valor para a decisão de investimento. As companhias cujas atividades e circunstâncias particulares permitirem uma categorização mais precisa podem organizar a prestação de suas informações nesse item de maneira que traga maior valor para a decisão de investimento.

7.1. d. Indicação do agrupamento dos órgãos por “gênero, raça ou cor”.

Sugestão de redação: Suprimir o item

De início, aponte-se que a Lei nº 6.385/76 não outorga competência para a CVM regulamentar qualquer critério particular de seleção de pessoal por parte das companhias. A Minuta, em seu item 7.1.d, não apenas prevê o critério “diversidade” – termo amplo, sem definição clara – como ainda incorre num questionável reducionismo ao que seria o alcance dessa palavra, ao limitá-la às categorias, de “gênero, cor ou raça”, que não são claramente distinguíveis entre duas ou três¹.

Inadvertidamente, e em oposição frontal às suas evidentemente boas intenções, tal exigência regulatória irá distorcer os incentivos que hoje operam em favor da eliminação dos preconceitos, o que já vem acontecendo pela evolução cultural e moral da sociedade, que cada vez mais promove a diversidade – em suas inúmeras manifestações – no ambiente profissional. O reducionismo de distinguir pessoas apenas com base em “cor ou raça” é prejudicial aos próprios méritos que a diversidade espontaneamente adotada vem tendo em relação à crescente integração social, cada vez mais indiferente (como deve ser) a incontáveis outros critérios, como origem regional ou nacional, religião, orientação sexual-afetiva, características ou deficiências físicas, deficiências ou limitações sensoriais, idade, e daí por diante².

Seria até contraditório pretender que a diversidade é tão pouco plural, e a distorção dos incentivos pode ser notada quando se compara o que hoje são as razões legítimas do aumento da diversidade com as que passariam a ser percebidas com a pressão regulatória. É diferente a percepção de uma composição diversa a que uma organização chegou livremente, de uma imposta

¹ Sobre a distinção de seres humanos com base em sua “cor ou raça”, impossível que não venham à mente algumas ideias de grandes mentes que se manifestaram sobre o tema. Douglas Murray: *Among the many depressing aspects of recent years, perhaps the most troubling is the ease with which race has returned as an issue – bandied about by people who either cannot possibly realize the danger of the game they are playing or who do know precisely what they are playing at, which is unforgivable* (em *The Madness of the Crowds: Gender, Race and Identity*, Londres: Bloomsbury, 2019, Kindle Edition). Thomas Sowell: *Racism is not dead, but it is on life support — kept alive by politicians, race hustlers and people who get a sense of superiority by denouncing others as ‘racists’* (*Random Thoughts*, Creators Syndicate, 2012. Disponível em <<www.creators.com/read/thomas-sowell/07/12/random-thoughts-12-07-24>>). E, claro, Martin Luther King, Jr.: *I have a dream that my four little children will one day live in a nation where they will not be judged by the color of their skin but by the content of their character. (I have a dream speech – disponível em <<www.americanrhetoric.com/speeches/mlkihadream.htm>>).*

² Aqui parece ser bem-vindo o exemplo da França, país que em mais de uma ocasião esteve na vanguarda da promoção de direitos fundamentais, e que em 2018, por iniciativa do Partido Verde, retirou de sua constituição a palavra “raça”. A medida foi justamente para combater o racismo, sob a argumentação tão óbvia quanto infelizmente ignorada de que “não existem raças, só pessoas”. A decisão dos deputados foi unânime.

(com mais força ou menos) pelo aparato coercitivo estatal. Haveria também menos incentivos a se buscar uma diversidade mais plural, quando a própria padronização regulatória já outorga uma espécie de “atestado de diversidade” a quem agrupa pessoas em, na prática, duas únicas distinções: cor da pele, ou raça, e sexo (ou “gênero”).

No limite, caso ainda entenda a CVM ter competência regulatória para tanto e que a futura análise de impacto regulatório demonstre benefícios que justifiquem aceitar o respectivo aumento dos custos de observância, sugere-se ao menos que o item adote uma redação que se refira à diversidade de maneira neutra e ampla, tal como:

d. se houver, informar objetivos e critérios relativos à diversidade entre os membros de seus órgãos de administração. Caso possua tais objetivos e disponha de dados a eles relacionados, informar onde estes podem ser acessados.

10.1. Obrigação de divulgar informações relativas à diversidade dos funcionários (10.1.a) e terceirizados (10.1.b)

Sugestão de redação:

- a. número de empregados (total, por grupos com base na atividade desempenhada e por localização geográfica)*
- b. número de terceirizados (total, por grupos com base na atividade desempenhada e por localização geográfica)*

Ou, subsidiariamente:

- a. número de empregados (total, por grupos com base na atividade desempenhada e por localização geográfica, e opcionalmente com base em outros critérios, tais como indicadores de diversidade)*
- b. número de terceirizados (total, por grupos com base na atividade desempenhada e por localização geográfica, e opcionalmente com base em outros critérios, tais como indicadores de diversidade)*

Justificativa:

A sugestão consiste em manter a redação do que hoje são os itens 14.1.a e 14.1.b.

As considerações apresentadas para as sugestões feitas ao item 7.1.d aplicam-se aqui inteiramente. Não há base legal para se exigir de companhias que realizem classifiquem seus funcionários e terceirizados com base em critérios como cor ou raça, e menos ainda parece haver competência regulatória da CVM nesse sentido.

Ainda que se entendesse haver tal competência, o que acima se apontou para o aumento dos custos e distorções de incentivos que resultariam da imposição da inclusão dessas informações em relação aos órgãos de administração manifesta-se com ainda maior intensidade neste item. Afinal, o número de funcionários é muito maior que o dos integrantes de órgãos da administração; os terceirizados ainda têm a dificuldade adicional de serem por definição funcionários de outras empresas; e a Minuta prevê tal informação como obrigatória.

De maneira análoga ao que se sugeriu no item 7.1.d, propõe-se, subsidiariamente, que a norma deixe expresso que só são obrigatórias as informações relativas ao que consta hoje dos itens 14.1.a e 14.1.b (agrupamento

com base em localização geográfica e atividade desempenhada), deixando espaço para que possam divulgar tais informações aquelas companhias que encontrarem valor em sua divulgação superior aos altos custos de obtê-las. Independentemente da redação a ser adotada, é fundamental – caso se insista na manutenção de alguma previsão nesse sentido – que seja estabelecida a obrigatoriedade apenas do que hoje já se exige, ou, o que seria equivalente, que seja prevista claramente a facultatividade de apresentar critérios adicionais de classificação dos funcionários e terceirizados.

Item 10.3.d. Razão entre a maior remuneração e a remuneração mediana dos funcionários da companhia

Sugestão de redação: Suprimir o item.

Justificativa:

Não há base legal na Lei 6.385/76 ou na Lei das S.A. que indique pertinência de se apresentar qualquer dado relativo à variação das remunerações ao corpo de funcionários de uma companhia, ou que dê

competência regulatória da CVM para exigir que as companhias obtenham e muito menos divulguem esse dado.

O Edital, por sinal, não apresenta fundamentação que justifique a inclusão desse item.

Não há qualquer valor que possa ser agregado aos investidores pelo conhecimento de tal métrica. Não por outra razão a lei das S.A. fala em remuneração global dos administradores, e não na maior delas. Por fim, uma vez que já há a divulgação obrigatória da remuneração dos administradores e executivos, torna-se ainda mais dispensável tal informação.

Cumprimentando novamente essa D. Comissão de Valores Mobiliários, subscrevemo-nos, com os mais elevados votos.

Atenciosamente,

Helio Beltrão, Presidente do Instituto Mises Brasil
Lucas Berlanza, Diretor-Presidente do Instituto Liberal
Beatriz Nóbrega, Diretora-Executiva do Instituto Livre Mercado