

São Paulo, 8 de março de 2021

À

Comissão de Valores Mobiliários – CVM  
Rua Sete de Setembro, nº 111, 23º andar  
20159-900, Rio de Janeiro, RJ  
(enviado para o e-mail audpublicaSDM0920@cvm.gov.br.)

Prezados Senhores,

Fazemos referência ao Edital de Audiência Pública SDM nº 09/2020, de 7 de dezembro de 2020 (“**Edital de Audiência Pública**” e “**Audiência Pública**”, respectivamente), referente à minuta da Resolução que propõe alterar, de maneira objetiva, a Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 480, de 7 de dezembro de 2009 (“**CVM**” e “**Instrução CVM 480**”, respectivamente), e a Instrução CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2009 (“**Instrução CVM 481**” e em conjunto com a Instrução CVM 480, as “**Instruções**”).

Em primeiro lugar, parabenizamos essa D. CVM por propor alterações necessárias às Instruções, para aperfeiçoar a regulamentação existente, otimizando as informações a serem disponibilizadas por companhias abertas, diminuindo custos operacionais e regulamentares, bem como por abrir espaço para que os participantes apontem temas adicionais do referido normativo que poderiam ser revisados.

Outrossim, aproveitamos a oportunidade para ainda parabenizar esta autarquia pela atenção conferida a temas de crescente importância, tais como as matérias ambientais e sociais trazidas pelas alterações às referidas Instruções, alcançando-se – mais uma vez – como órgão de referência nacional e internacional, na vanguarda de importante movimento regulamentar. Essa D. CVM evidencia, assim, mais uma vez sua atenção a evolução do mercado e preocupação com a qualidade da regulação brasileira em termos de mercado de capitais.

Com esse propósito de colaborar com a agenda de inovação e evolução normativa desta D. CVM, gostaríamos de propor algumas sugestões à minuta de Resolução, tendo dividido nossas sugestões em: (i) propostas de alteração à Instrução CVM 480; e (ii) comentários adicionais ao Edital de Audiência Pública, ambos em anexo.

Sendo estes os comentários e sugestões que entendemos oportunos no âmbito da Audiência Pública, ficamos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.

**MATTOS FILHO, VEIGA FILHO, MARREY JR. E QUIROGA ADVOGADOS**

**PROPOSTAS DE ALTERAÇÃO À INSTRUÇÃO CVM 480:**

Nº	Seção ou Art.	Ação	Sugestão de Texto
1.	Item 1.4. do Formulário de Referência (atual item 7.3 incisos (a) e (c))	Alterar o item	Sugerimos revisar o texto sobre matérias primas e principais insumos, mantendo apenas: "processo operacional da Companhia".
2.	Item 2.4. do Formulário de Referência (atual 3.4)	Alterar	Sugerimos que esse item seja preenchido apenas com a versão atual do estatuto social da companhia.
3.	Item 4.2 do Formulário de Referência (atual 4.2)	Excluir	Sugerimos excluir o item, haja vista que se refere a uma cópia das notas explicativas sobre risco de mercado.
4.	Item 4.3 g. do Formulário de Referência [novo]	Excluir ou Ajustar	Sugerimos excluir o subitem (g) tendo em vista a suficiência das informações prestadas no âmbito dos demais subitens.
5.	Item 5.3 (d) do Formulário de Referência (atual 5.3 (e))	Excluir	Sugerimos excluir o item, haja vista que se refere a carta de controles internos emitida pelos auditores independentes.
6.	Item 6.4 e item 6.5. do Formulário de Referência (atual 9.1.c adaptado e 15.4)	Unificar	Sugerimos que o organograma inclua o CNPJ das empresas relevantes em que o emissor possua participação, de modo a não ser necessário mais um item sobre o mesmo assunto.
7.	Item 7.5 do Formulário de Referência [novo]	Excluir	Sugerimos excluir o item, haja vista que a doação por empresas é ilegal e não caberia à Cia versar sobre doações legítimas feitas por terceiros pessoas físicas.
8.	Item 7.6. do Formulário de Referência (atual 12.10)	Alterar	Rever a redação para apresentação de informações sobre administradores em comum de sociedades subsidiárias, consolidadas integralmente nas demonstrações financeiras da Companhia.
9.	Item 8.11 do Formulário de Referência (atual 13.9)	Excluir	Sugerimos excluir o item 8.11, haja vista que é uma repetição do que é abordado no formulário 358 de dezembro.
10.	Item 11.2 do Formulário de Referência (atual 16.2)	Alterar	Rever a seguinte redação sobre transações com partes relacionadas que devem ser listadas pela Companhia no item em questão. <b>Redação atual:</b> Com exceção das operações que se enquadrem nas hipóteses do art. 3º, II, "a", "b" e "c", do anexo 30-XXXIII, informar, em relação às transações com partes relacionadas que, segundo as normas contábeis, devam ser divulgadas nas demonstrações financeiras individuais ou consolidadas do emissor e que tenham sido celebradas no último exercício social ou estejam em vigor no exercício social corrente (...) <b>Redação proposta:</b> Com exceção das operações que se enquadrem nas hipóteses do art. 3º, II, "a", "b" e "c", do anexo 30-XXXIII, informar, em relação às transações com partes relacionadas que, segundo as normas contábeis, devam ser divulgadas nas demonstrações financeiras individuais ou consolidadas do emissor que estejam em vigor no exercício social corrente (...)
11.	Art. 54, III	Excluir	Art. 54, III. Sugerimos excluir a hipótese adicional trazida pela Audiência Pública.

**Justificativas:**

1. Da forma como está previsto hoje no Formulário de Referência (Anexo 24, item 7.3 incisos (a) e (c)), cuja redação será mantida, conforme consta no Edital de Audiência Pública, o item que trata sobre produtos e serviços prestados pelo emissor contém alguns subitens que não são aplicáveis a todos os tipos de empresas. Destacam-se, por exemplo, as instituições financeiras e as empresas de tecnologia, cada vez mais comuns na bolsa brasileira. Tem-se um extenso item que versa sobre matérias primas, principais insumos, relações com fornecedores e mesmo a descrição do processo de produção. Ocorre que essas seções não são aplicáveis para companhias de diversos setores como as citadas acima, de modo que o item acaba sendo preenchido de maneira genérica sem que a companhia em questão consiga, de fato, explicar como oferece seus produtos/serviços e sua organização operacional interna. Por esse motivo, sugerimos que o item seja alterado de modo a permitir – de maneira mais ampla – que as companhias expliquem seus negócios e o mercado no qual estão situadas, mas sem necessariamente entrar no mérito de fornecedores e produção, comum a empresas varejistas e fábricas.
2. O atual item 3.4 (e proposto item 2.4) possui como objetivo demonstrar ao investidor a regra aplicável à companhia no que tange a retenção de lucros e a distribuição de dividendos. Ocorre que, da forma que o item está estruturado, sua previsão é exclusiva para os três últimos exercícios sociais. No entanto, acreditamos que o interesse do acionista ingressante da Companhia é entender qual é a regra atual de distribuição de dividendos e não o que foi no passado. Em situações de IPO, por exemplo, esse item acaba perdendo sua utilidade: é comum que empresas limitadas ou mesmo EIRELIs são transformadas em sociedades por ações para pleitear seu registro de emissor categoria A simultaneamente ao registro de sua oferta pública inicial. Nesse cenário, tal emissor deve reportar no referido item regras – e leis – que não são mais aplicáveis no momento da oferta. Ainda: a informação sobre o dividendo mínimo obrigatório pode causar confusão sendo conflitante com o item 18.1 (proposto item 12.2), haja vista que possuem datas-bases diferentes. Por esse motivo, sugere-se que o item seja reformulado para prever, exclusivamente, o exercício social corrente.
3. De acordo com o Edital de Audiência Pública, o objetivo da reforma da Instrução CVM 480 é evitar redundância de informações que já são divulgadas pela Companhia de outra forma. Nesse sentido, os itens abaixo parecem conflitar com esse objetivo. Conforme orientações do Ofício SEP 1/2021, os itens em questão devem ser preenchidos da seguinte forma:
  - (a) Item 4.2: "(...) O emissor deverá cotejar as informações prestadas neste item com o que está descrito na análise de sensibilidade constante em suas demonstrações financeiras, de forma a evitar incongruências ou omissões que prejudiquem o entendimento do que se pretende informar nesta parte do formulário".
  - (b) Item 5.3 (d) e (e): "(...) As informações solicitadas no item 5.3 "d", quanto às deficiências e recomendações indicadas pelo auditor independente, deverão ser prestadas em linha com o relatório do auditor previsto no inciso II do artigo 25 da Instrução CVM nº 308/99. (...) Por sua vez, o item 5.3 "e" deve conter os comentários dos diretores, no mínimo, sobre as medidas adotadas, ou a serem adotadas, para corrigir as deficiências reportadas no item 5.3 "d". Esse item deve refletir adequadamente as discussões com seus auditores independentes (...)".

**(c)** Item 8.11 (atual item 13.9): “(...) As informações relativas aos valores mobiliários de emissão da companhia detidas por membros do conselho de administração, da diretoria estatutária ou do conselho fiscal deverão estar em linha com as informações consolidadas prestadas pelo emissor no Formulário “Valores Mobiliários Negociados e detidos (artigo 11 da Instrução CVM nº 358/02)” relativo ao mês de encerramento do último exercício social”.

Dessa forma, fica claro que as três informações prestadas já estão em outros documentos públicos – inclusive mais apropriados – para sua consulta. A inclusão dessas informações no Formulário de Referência, portanto, pouco agregam ao acionista, motivo pelo qual sugerimos excluir.

4. Sugerimos excluir o subitem (g) tendo em vista que as informações prestadas no âmbito dos demais subitens deve ser capaz de permitir compreensão suficiente do processo, as fases processuais por que passou, sendo desnecessário listar e esmiuçar cada uma das decisões de tais processos. Vale notar que os processos, como regra, estão disponíveis ao acesso do público nos sites dos respectivos tribunais e podem ser facilmente acessados a partir dos respectivos números caso quantidade maior de informações seja buscada por qualquer investidor. Alternativamente, caso entenda a CVM pela pertinência da manutenção deste subitem, recomenda-se que seja adaptada a linguagem com vistas a restringi-lo apenas a decisões “relevantes” (sentenças e acórdãos), com vistas a dirimir dúvidas acerca da necessidade de listar decisões para andamento dos processos, como despachos.
5. Vide explicação nº 6 acima.
6. O item 6.4 da minuta – uma simplificação do atual item 9.1.c, muito bem-vinda, haja vista a repetitividade das informações em relação à nota das demonstrações financeiras sobre participações societárias – acabou ficando abarcado pelo item 6.5. Enquanto o item 6.4 pede a apresentação de empresas relevantes nas quais o emissor detém participação (denominação, CNPJ e participação do emissor), o item 6.5 pede informações em um organograma sobre todos os controladores, controladas, coligadas, sociedades do grupo, sociedades sob controle comum, entre outras. Isto é, abarca, no mínimo, a denominação e a participação societária mencionadas no item 6.4. Dessa forma, sugerimos unificar ambos os itens, ainda que com a inclusão expressa no organograma dos CNPJs/CPFs envolvidos.
7. Em vista da decisão proferida pelo STF na Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 4.650 – DF (que proibiu a prática de doações para candidatos e partidos políticos por pessoas jurídicas), e a subsequente alteração da Lei nº 9.504/1997 (“Lei das Eleições”) pela Reforma Eleitoral de 2015 (Lei nº 13.165/2015) no mesmo sentido, sugere-se a exclusão deste item, por perda de seu objeto. Ademais, ressalte-se que a eventual realização de doações de cunho eleitoral por terceiros em nome da Companhia emissora implicaria logicamente na confissão de uma violação à referida Lei das Eleições.
8. A redação atual – e mantida no Edital de Audiência Pública – excepciona a divulgação de informações referentes a sociedades na qual o emissor detém 100% do capital social. No entanto, especialmente em companhias incorporadoras imobiliárias, nas quais SPes são constituídas para cada empreendimento, é extremamente comum haver sociedades detidas 99,99% pela companhia e 0,01% pelo controlador (apenas para fins de atendimento da

obrigação legal de se manter dois sócios em uma sociedade limitada). Nesses casos, há Formulários de Referências de companhias com dezenas de páginas com a abertura de cada uma das empresas na qual os administradores são comuns, sendo que, na prática, são todas consolidadas integralmente nas demonstrações financeiras consolidadas, assim como as subsidiárias integrais, excetuadas de divulgação neste item. Por esse motivo, sugerimos excetuar também essas sociedades ou ao menos permitir uma hipótese de dispensa pela CVM, mediante requerimento prévio fundamentado.

9. Vide explicação nº 6 acima.
10. Conquanto sejam compreensíveis as razões que motivem a manutenção da obrigação de listar todas as transações com partes relacionadas ocorridas no exercício no último exercício social, em especial para verificação da validade e adequação de tais transações, fato é que estas são informações repetidas, as quais podem ser encontradas nas demonstrações financeiras da Companhia e de pouca valia para o mercado em geral quando já tenham sido liquidadas. Nesse sentido, indo ao encontro com os objetivos de simplificação da presente proposta de revisão da norma, entendemos não haver relevância em listar transações com partes relacionadas tão somente por terem sido celebradas no exercício anterior, quando não estiverem mais em vigor.
11. A minuta de Audiência Pública trouxe uma sugestão de inclusão ao cancelamento de ofício para companhias que se registraram como emissores de valores mobiliários, no caso de ausência de pedido de registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários do emissor no montante mínimo de R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais), nos 12 (doze) meses posteriores à obtenção do registro de emissor.  
Acreditamos que o item não deve ser incluído. Isso porque o registro como emissor de valores mobiliários perante a Comissão de Valores Mobiliários não tem como objetivo único permitir o registro de uma oferta pública de distribuição, mas também permitir diversas outras possibilidades ao emissor, tais como: **(a)** maior nível de governança corporativa, inclusive, muitas vezes, em decorrência dos requisitos legais e regulamentares aplicáveis a seus acionistas; **(b)** maior facilidade à obtenção de crédito perante as instituições financeiras de primeira linha; e **(c)** maior flexibilidade e mais facilidade na negociação para a emissão de debêntures ou notas promissórias, por meio de ofertas públicas com esforços restritos de colocação, nos termos da Instrução CVM 476/09.  
Outrossim, o registro de companhias abertas é extremamente positivo para o mercado em geral, independentemente da realização de oferta, tendo em vista a necessidade de disclosure de informações que não são exigidas para companhias fechadas, bem como também em decorrência da governança corporativa que lhes é imposta. Nesse sentido, importante que seja entendida a abertura de capital de uma companhia como um fim em si mesmo, e não como mera burocracia para a realização de ofertas públicas.  
Vale ainda pontuar que outras jurisdições já permitem (ou estudam) a possibilidade de listagem direta de determinadas empresas, sem a realização, portanto, de ofertas públicas. Assim, já permitem (ou vislumbram permitir) companhias abertas com ações listadas sem que qualquer oferta – no sentido tradicional – tenha sido realizada. Logo, a proposta de alteração vai na contramão de importante inovação para o mercado de capitais, podendo, inclusive, ser vista como retrocesso regulatório.  
Adicionalmente, a B3, atualmente, permite a listagem de companhias seja no segmento

básico seja nos segmentos de acesso (Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2) sem ações em circulação, por, no mínimo, 7 anos, sendo o emissor obrigado, apenas, a apresentar seu plano para obtenção do *float* no período determinado. Soma-se a isso o fato de que, atualmente, a Instrução CVM 476/09 prevê que a restrição para negociação de ações distribuídas com esforços restritos deixa de ser aplicável caso tenha transcorrido o período de 18 meses da data de admissão à negociação em bolsa de valores de ações da mesma espécie e classe. Dessa forma, uma das maneiras que algumas companhias encontram para se preparar para acessar o mercado de capitais por meio de um IPO no futuro é pleiteando sua listagem e registro na CVM. Assim, elas se preparam e se acostumam com diferentes níveis – cada vez mais robustos – de governança, se preparando, então, para acessar o mercado bem mais preparadas e maduras, em termos de governança corporativa. Por esse motivo, a inclusão desse dispositivo deveria ser evitada, considerando não haver externalidade positiva para o mercado no cancelamento do registro de companhias abertas, independentemente de realizarem oferta pública. Depreende-se aqui ser a alteração proposta decorrente da tentativa de diminuir a quantidade de processos de registro de companhias abertas ou a tentativa de incentivar a realização de ofertas pura e simplesmente para a manutenção do registro, sem que seja verificada necessidade ou interesse por parte das companhias que tenham (ou venham a obter) registro de companhia aberta sem que tenham realizado até o momento uma oferta pública. Em qualquer dos casos, é certo que o mercado apenas será prejudicado como resultado de tal proposta de alteração.

## **COMENTÁRIOS ADICIONAIS AO EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA**

### A. Anexo 24, Item 2 (atual item 10)

Essa redução do número de exercícios sociais que devem ser abrangidos nas informações prestadas pelos emissores não foi estendida ao campo 10 (comentários dos administradores). Consequentemente, esses comentários devem continuar a se referir às 3 (três) últimas demonstrações financeiras de exercício social. Porém, a CVM está aberta a, também nesse caso, limitar a exigência à última demonstração financeira e, nesse sentido, gostaria de receber comentários sobre percepções acerca dessa possível mudança.

Ainda a propósito do campo 10 (comentários dos administradores), no item 10.1.h, conforme atualmente vigente, é prevista a necessidade de comentários sobre alterações significativas em "cada item das demonstrações financeiras". A CVM tem interesse em receber manifestações sobre a conveniência de uma possível limitação dessa exigência aos itens das demonstrações de resultado e de fluxo de caixa.

**Comentário MF:** Acreditamos que a apresentação de informações comparativas referentes aos últimos três exercícios sociais é útil ao investidor, uma vez que permite verificar a consistência no desempenho econômico da Companhia, que pode passar por períodos anuais com resultados extraordinários, positivos ou negativos, por fatores intrínsecos ou externos. Feita essa introdução, acreditamos que a análise horizontal de linhas do balanço patrimonial agregam pouco para essa visão comparativa do investidor. Isso porque o balanço é um registro estático da posição patrimonial da companhia ao término do período trimestral ou do exercício social) e não permite analisar o desenvolvimento dos negócios da companhia ao longo do referido exercício, tal como a análise da demonstração de resultados e de fluxo de caixa. Não por acaso, as regulações estrangeiras, como, por exemplo, a *Regulation S-K* (item 303) e as orientações da SEC determinam que apenas as demonstrações de resultado e os fluxos de caixa devem ser comentados pelos diretores. Acreditamos que essa seria uma simplificação positiva dos requisitos de disclosure e alinharia a regulação brasileira à regulação internacional.

### B. Anexo 24, item 7.1 (atual 12.1 adaptado)

**Comentário MF:** entendemos que existe ainda quantidade relevante de informações solicitadas no âmbito do item 12.1 e que poderia ser facilmente obtida a partir dos documentos de governança disponibilizados pelas companhias. É o caso, por exemplo, das políticas de indicação (obrigatórias para Cias do Novo Mercado), das avaliações de desempenho (item obrigatório também para fins de atendimento às normas do Novo Mercado e tipicamente constante dos regimentos internos dos órgãos relevantes), regras relativas a conflitos de interesse (tipicamente retratadas nas políticas das companhias, em especial em seus códigos de conduta). Nesses casos, sugere-se a supressão de tais requisitos ou, alternativamente, dispensa de seu atendimento para as companhias que dispuserem dos documentos de governança supramencionados. Outra alternativa, respeitando o objetivo geral desta autarquia na revisão da norma, seria permitir ou recomendar apenas remissão aos documentos pertinentes, sem que seja necessária repetição dos requisitos estabelecidos em documentação apartada.

### C. Anexo 24, item 8 (atual item 13)



De modo similar, a CVM também chama atenção para os campos 13.5 a 13.7 (dados específicos sobre remuneração baseada em ações) e questiona sobre a conveniência de uma possível revogação. Embora informações sobre remuneração de administradores sejam indubitavelmente importantes, diante do volume e complexidade dos dados usualmente apresentados pelos emissores em resposta a esses itens em particular, e da existência de outras exigências sobre o tema nos campos 13.2, 13.4 e 13.8 do formulário, é oportuna a reflexão sobre o efetivo benefício desses campos aos usuários da informação.

**Comentário MF:** Acreditamos que a simplificação do item 13, em especial com a exclusão dos itens 13.5 a 13.7, seria benéfica para o Formulário de Referência e mercado em geral. Isso porque o preenchimento – e, conseqüentemente, a compreensão – não é trivial, exigindo, por vezes, que a companhia faça cálculo e exercícios de simulação que provêm informações que pouco agregam ao investidor. Quando existe um plano de remuneração baseado em ações, há três informações principais a serem divulgadas ao mercado: (i) a quantidade de opções/direitos outorgados a título de remuneração baseada em ações; (ii) a diluição máxima caso todas as opções sejam exercidas/ações sejam adquiridas no âmbito do referido plano e (iii) as regras aplicáveis ao plano (inclusive sua forma de precificação). Tais informações já estão contempladas nos demais itens do Formulário de Referência.

Adicionalmente, vale notar que o preenchimento dos itens 13.5 a 13.7 por vezes requer informações repetidas ou que acabam por gerar confusão considerando aquelas já prestadas em itens anteriores, sendo que por diversas vezes o preenchimento dessas seções para companhias que possuem, por exemplo, planos de *phantom options* ou *phantom shares* é confuso, tendo em vista a inaplicabilidade de diversos itens atualmente constantes nestas seções.

De modo geral, sugerimos que o item contemple de forma mais geral os grandes “tipos” de remuneração como fixa e variável, além dos benefícios, cabendo a cada empresa a indicação do tipo específico de plano (no caso das remunerações variáveis), como planos de opção de compra, *phantom shares* e outros. Nesse sentido, importante ressaltar que além de serem prestadas de forma detalhada nesse item, os documentos que embasam a remuneração variável são separadamente registradas perante a CVM e publicamente acessíveis para o mercado.

D. Anexo 24, item 11 (atual item 16)

**Comentário MF:** Em relação à descrição de transações com partes relacionadas, sugerimos que seja feita exceção expressa a transações com subsidiárias integrais da companhia. Outrossim, sugerimos ainda que em relação a transações com partes relacionadas recorrentes e necessárias para a consecução do negócio da Companhia seja criado item específico de forma a possibilitar – ou melhor, expressamente determinar – seu agrupamento por tipo de operação, semelhantemente com o que ocorre para processos repetitivos que não são relevantes individualmente, mas o são quando agrupados (como, por exemplo, operações típicas do segmento de varejo, realizadas com vistas a permitir melhor manejo de estoque e abastecimento de diferentes entidades de um mesmo grupo).

E. Anexo 22, item 1.16

**Comentário MF:** Por fim, ainda que não tenha sido expressamente abordado nesta Audiência Pública, entendemos relevante tratar do item 1.16 do Anexo 22. Atualmente, esse é um campo

sistêmico com opções limitadas<sup>1</sup>. Com a maior diversidade de companhias abertas se listando na B3 e/ou pleiteando seu registro perante a CVM, sugerimos que esse item seja revisto para permitir livre preenchimento das categorias (ex.: atualmente uma companhia de academias de ginástica precisa se identificar como “brinquedos e lazer” e uma empresa que comercializa softwares deve ser identificada como “Comunicação e Informática”) ou para que preveja a inclusão da categoria “outros” para aquelas companhias que não se identifiquem com as atualmente existentes.

---

<sup>1</sup> Atualmente, só admite as seguintes opções: Agricultura; Alimentos; Arrendamento Mercantil; Bancos; Bebida e Fumo; Bolsa de Valores/Mercadorias e Futuros; Brinquedos e Lazer; Comércio; Comércio Exterior; Comunicação e Informática; Construção Civil; Cooperativas; Crédito Imobiliário; Educação; Embalagens; Energia Elétrica; Extração Mineral; Factoring; Farmacêutico e Higiene; Gráficas e Editoras; Hospedagem e Turismo; Intermediação Financeira; Máquinas, Equipamentos, Veículos e Peças; Metalurgia e Siderurgia; Papel e Celulose; Pesca; Petróleo e Gás; Petroquímicos e Borracha; Previdência Privada; Reflorestamento; Saneamento; Securitização de Recebíveis; Seguradoras e Corretoras; Serviços Médicos; Serviços e Transporte; Telecomunicações; Têxtil e Vestuário.