

São Paulo, 08 de março de 2021.

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111, 27º andar, Centro  
Rio de Janeiro – RJ  
CEP 20050-901

Att.: Ilmo. Sr. Antonio Carlos Berwanger  
**Superintendente de Desenvolvimento de Mercado**  
[audpublicaSDM0920@cvm.gov.br](mailto:audpublicaSDM0920@cvm.gov.br)

**Ref.: Edital de Audiência Pública SDM n.º 09/2020**

Ilustríssimo Senhor Superintendente,

**STOCHE FORBES ADVOGADOS** ("Stocche Forbes"), no âmbito da Audiência Pública SDM n.º 09/2020 ("Audiência Pública") e de acordo com as orientações constantes de seu respectivo edital ("Edital"), submete a essa D. Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") seus comentários, ajustes e sugestões relacionados à minuta que promove alterações à Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009 ("ICVM 480"), em especial o anexo 24 da ICVM 480 ("Anexo 24") e, reflexamente, na Instrução CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2009 ("ICVM 481") ("Minuta").

A reforma proposta no âmbito da Audiência Pública altera especialmente o Anexo 24, relativo ao conteúdo a ser disponibilizado no formulário de referência anual pelas companhias abertas ("Formulário de Referência"), com objetivo de reduzir o custo de observância e, ao mesmo tempo, em linha com as crescentes demandas do mercado e tendências internacionais, aprimorar o regime informacional dos emissores de valores mobiliários, com a inclusão de informações a respeito de aspectos sociais, ambientais e de governança corporativa ("ASG").

Nesse contexto, as observações e sugestões constantes desta manifestação, atendo-se ao escopo da Audiência Pública, destinam-se, essencialmente, a contribuir para a maior eficiência da regulamentação proposta por essa D. CVM.

Feitas essas considerações, nota-se que, com o intuito de aperfeiçoar a compreensão da presente carta, e possibilitar a melhor visualização dos ajustes propostos, as observações e sugestões são abordadas em diferentes tópicos. Em primeiro lugar, apresenta-se a fundamentação e a justificativa dos comentários, e em seguida, conforme o caso, a alteração sugerida e proposta de redação para os dispositivos em questão. As referências a itens do Formulário de Referência serão feitas em relação à numeração constante no quadro comparativo do anexo ao Edital de Audiência Pública (“Quadro Comparativo”), para efeitos de comparação, salvo quando expressamente disposto de outra forma.

**I. Redução do prazo para apresentação de comunicado sobre transações com partes relacionadas (artigo 30, XXXIII da ICVM 480)**

**a. Comentários Stocche Forbes**

Atualmente os emissores devem divulgar ao mercado a ocorrência de transações com partes relacionadas em até 7 (sete) dias úteis contados da data de ocorrência, conforme dispõe o artigo 30, XXXIII da ICVM 480. Nos termos do Edital de Audiência Pública, porém, essa D. Comissão sugere reduzir esse prazo para 3 (três) dias úteis, visando aproximar a regulamentação brasileira a uma tendência internacional, tendo em vista o destaque dado no relatório *Doing Business 2020*, elaborado pelo Banco Mundial, a jurisdições estrangeiras que passaram a exigir a divulgação imediata de certas transações entre partes relacionadas.

Relevante observar que, de acordo com o *Doing Business 2020*, a redução do prazo conferido aos emissores para a divulgação de transação entre partes relacionadas poderia diminuir a assimetria de informações entre acionistas controladores, tornando a jurisdição que adotar essa medida mais atrativa a investidores. O Stocche Forbes entende, porém, que é necessária uma reflexão adicional sobre o objetivo do comunicado previsto no Anexo 30-XXXIII da ICVM 480 (“Anexo 30-XXXIII”).

Antes de nada, deve-se frisar que os emissores já devem divulgar de forma imediata qualquer fato ou ato que possa afetar de maneira ponderável a cotação de valores mobiliários ou a decisão dos investidores de comprar, vender ou manter seus valores mobiliários, bem como de exercer direitos inerentes a esses títulos, de acordo com o artigo 2º, *caput*, da Instrução CVM nº 358 de 3 de janeiro de 2002 (“ICVM 358”)

Ou seja, qualquer transação que possa gerar assimetria de informações materialmente relevante para os minoritários deve ser divulgada como fato relevante imediatamente. Inclusive, conforme orienta essa D. CVM no Ofício Circular CVM/SEP/nº 1/2021 (“Ofício Circular”), a divulgação de fato relevante não se confunde com o comunicado previsto no Anexo 30-XXXIII, havendo inclusive obrigação de divulgar os dois se o fato relevante não adotar o mesmo conteúdo do Anexo 30-XXXIII.

Nesse sentido, essa D. Comissão explicou no Edital de Audiência Pública SDM nº 03/2013, que resultou na Instrução CVM nº 552, de 9 de outubro de 2014, que o intuito do comunicado previsto no Anexo 30-XXXIII da ICVM 480 era o de permitir aos investidores monitorar transações nas quais poderia haver um potencial conflito de interesses:

*“Transações entre partes relacionadas são comuns e realizadas frequentemente pela maioria dos emissores brasileiros. Essas operações podem gerar conflitos de interesses por não haver dois grupos distintos e independentes negociando seus termos e assegurando a realização em condições comutativas. Não obstante, como muitas delas possuem pouco impacto econômico, não se justifica que toda e qualquer transação seja divulgada imediatamente ao mercado.*”

*Assim, o Anexo 30-XXXIII se propõe à divulgação imediata daqueles casos considerados mais propícios a gerar conflitos de interesse. Esse modelo é influenciado pelo utilizado nos Estados Unidos, a Regulation S-K, em seu item 404, porém, lá, todas as operações que se enquadram nos requisitos definidos pela regra, precisam ser ratificadas pela assembleia.”*

Relevante observar que a expressão “divulgação imediata” no trecho em questão deve ser entendida como a divulgação *ad hoc* após a ocorrência da transação entre partes relacionadas relevante, em contraposição à atualização anual do campo do Formulário de Referência, tendo em vista que o prazo sugerido para sua divulgação já era de 7 (sete) dias úteis.

O intuito fiscalizatório do Anexo 30-XXXIII é percebido, ainda, pelo fato de o seu conteúdo ter sido influenciado pelo item 404 da *Regulation S-K* da Securities and Exchange Commission (“SEC”), tendo em vista que nos EUA não há obrigação de divulgação *ad hoc* de transações entre partes relacionadas e que o item se refere às informações que devem constar das informações periódicas enviadas pelos emissores

ou, ainda, em certos casos, em comunicados enviados aos acionistas antes da realização de assembleias realizadas para ratificar tais transações.

Ainda que nos EUA não haja a obrigação de divulgar *ad hoc* a ocorrência de certas transações entre partes relacionadas, ela é comum em outras jurisdições, como Itália, Israel e Singapura. O prazo definido originalmente na ICVM 480, porém, aparentemente não diverge de forma significativa daquele que é definido ao menos em Israel, que na verdade é maior<sup>1</sup>, e na Itália<sup>2</sup>.

Apesar disso, de um ponto de vista de assimetria de informações, cabe razão às considerações feitas no relatório *Doing Business 2020*, pois não se pode negar que a divulgação imediata da ocorrência de certas transações tenha o condão de reduzir a assimetria de informações. Não se pode deixar de registrar, porém, que há um aparente *trade-off* entre informar mais rápido e informar de maneira mais completa o investidor, que deve ser resolvido de acordo com o objetivo da informação.

No caso do comunicado do Anexo 30-XXXIII, o Stocche Forbes entende que se deu preferência à qualidade das informações, tendo em vista o intuito de aprimorar o monitoramento de certas transações e a influência do item 404 da *Regulation S-K*, geralmente aplicado a comunicados cuja divulgação é mais previsível. Já a divulgação mais ágil, quando a transação possa influenciar decisão de investidores ou a cotação de valores mobiliários, é atendida pela divulgação de fato relevante, que pode ter conteúdo mais restrito.

Por fim, relevante observar que o comunicado de transações entre partes relacionadas já impõe considerável custo de observância regulatória, o que deve aumentar de forma considerável caso essa D. CVM entenda pela redução do prazo para divulgação desse comunicado, além de aumentar também os riscos de eventuais falhas na elaboração desses documentos.

---

<sup>1</sup> “The company must give notice of these transactions and their terms along with the convening of a general meeting for the purpose of approving the transaction within 14 days of its approval by the Board of Directors.”, OECD, Related Party Transactions and Minority Shareholder Rights, 2012: OECD, p. 96

<sup>2</sup> “The Regulation mandates the disclosure of significant (material) RPTs on an ad hoc and a periodic basis. Material RPTs are defined as a result of a class test provided by Annex 1 to the Consob Regulation. In general, materiality thresholds are quantitative criteria such as 5% of different balance sheet items. However, in the case of pyramid structures, the ratio is 2.5%. Material RPTs must be disclosed within seven days to the market via the issuance of a circular, which provides the description of the transaction, its terms and impact on the company.” OECD, Related Party Transaction, in: Corporate Governance, Flexibility and Proportionality in Corporate Governance, 2018: OECD, disponível em: <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/9789264307490-9-en/index.html?itemId=/content/component/9789264307490-9-en>

À luz do exposto acima, o Stocche Forbes sugere que essa D. CVM considere manter o prazo atual para a divulgação do comunicado sobre transações entre partes relacionadas, de 7 (sete) dias úteis.

**b. Proposta de alteração do caput do artigo 2º-A, do Anexo 30-XXXIII à ICVM 480:**

À luz do acima exposto, sugere-se a exclusão do artigo 2º-A, *caput*, do Anexo 30-XXXIII à ICVM 480, mantendo-se o prazo para divulgação do comunicado sobre transações entre partes relacionadas em 7 (sete) dias úteis, nos termos do artigo 30, XXXIII da ICVM 480.

**II. Redução do escopo temporal do Formulário de Referência (campo 10 e notas de rodapé do Formulário de Referência)**

**a. Comentários Stocche Forbes**

Nos termos do Edital de Audiência Pública, essa D. CVM propõe a redução do escopo temporal da maioria das informações que devem constar no Formulário de Referência, que passaria dos últimos 3 (três) exercícios sociais para 1 (um) exercício. Em relação a essa sugestão, relevante observar que ela tem o condão de reduzir substancialmente os custos de observância regulatória dos emissores, estando ela de acordo com os objetivos da reforma proposta.

Relevante notar que no caso do campo 10 do Formulário de Referência, porém, essa D. CVM propõe no Edital de Audiência Pública a manutenção do escopo temporal atual, mas solicitou comentários sobre a possibilidade de redução desse período também para o campo 10.

A opção por manter a referência às últimas 3 (três) demonstrações financeiras nos comentários da administração é compreensível, especialmente tendo em vista ser esse o período usual ao qual os comentários da administração devem considerar, inclusive em outras jurisdições. Além disso, os comentários da administração geralmente envolvem comparações com informações financeiras de exercícios anteriores.

Nada obstante, o Stocche Forbes vislumbra uma oportunidade dessa D. CVM promover uma redução ainda maior de custos de observância. Importante observar,

nesse sentido, que o campo 10 é relativamente extenso e implica considerável custo de observância para preenchê-lo. Inclusive, por esses motivos, o campo 10 muitas vezes é preenchido de forma protocolar, em prejuízo das informações disponibilizadas.

Ainda assim, não há dúvidas de que as informações constantes desse campo são relevantes para investidores, mas entendemos que elas não precisariam, necessariamente, constar do Formulário de Referência, em especial tendo em vista a exclusão proposta no âmbito do Edital de Audiência Pública de outras informações financeiras, tais como aquelas contidas no campo 3 (informações financeiras selecionadas) e no campo 19 (planos de recompra e valores mobiliários em tesouraria)

Nesse sentido, relevante observar que a administração de companhias abertas deve divulgar relatórios sobre informações financeiras de maneira constante e que tais comentários encontram-se publicamente à disposição dos investidores. Não se nega que tais relatórios não são iguais aos comentários do campo 10 do Formulário de Referência, mas essa D. CVM poderia eventualmente aproximá-los, pois tem o poder de definir o que deve constar de tais relatórios, como o fazia no Parecer de Orientação CVM nº 15, de 2 de dezembro de 1987 ("Parecer de Orientação 15")

Inclusive, tendo em vista que o Parecer de Orientação 15 foi recentemente cancelado e não há, até o momento, ato normativo dessa D. CVM que disponha sobre o tema dos relatórios da administração, o Stocche Forbes acredita ser oportuno sugerir a elaboração de novo ato normativo com orientações aos emissores que já considere os parâmetros definidos no campo 10, bem como aqueles da Orientação Técnica OCPC 07.

Tal alternativa, no entender do Stocche Forbes, tornaria desnecessário todo o campo 10 do Formulário de Referência, permitindo a exclusão de informações financeiras que podem ser acessadas pelos investidos em documentos públicos destinados a tal fim, as demonstrações contábeis.

Alternativamente, caso a exclusão do campo 10 do Formulário de Referência não seja aceita, entendemos ser pertinente também que, com relação a ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários por companhias já registradas na categoria "A" ou "B" há mais de três anos, sejam exigidas apenas informações do último exercício social e das últimas informações contábeis divulgadas pela companhia, uma vez que estas companhias já possuiriam informações divulgadas relativas aos exercícios anteriores e não seria necessário replicá-las no Formulário de Referência específico da oferta pública. Como os potenciais investidores que desejassem adquirir os valores mobiliários da

referida companhia teriam acesso às informações dos exercícios sociais anteriores nos Formulários de Referência divulgados anteriormente, se evitaria uma duplicidade de informações nos Formulários de Referência anteriores à oferta pública e no Formulário de Referência da oferta pública em questão.

Já com relação às companhias que estejam realizando oferta pública de distribuição de valores mobiliários concomitantemente com seu pedido de registro de emissor em qualquer categoria ou cujo registro tenha sido obtido ao longo dos últimos três exercícios sociais, pertinente manter as informações dos três últimos exercícios sociais e exercício social corrente, uma vez que neste caso específico tal companhia não possui qualquer informação pública anterior, o que impossibilitaria o investidor de realizar a devida análise histórica da companhia.

***b. Proposta de alteração do campo 10 e de notas de rodapé do Formulário de Referência***

Caso essa D. Comissão entenda aplicável, sugere-se excluir o campo 10 do Formulário de Referência e que as notas de rodapé do Formulário de Referência sobre o escopo temporal das informações a serem divulgadas passem a ter a seguinte redação:

“Quando da apresentação anual do formulário de referência, as informações devem se referir às últimas demonstrações financeiras de encerramento do exercício social. Quando da apresentação do formulário de referência por conta do pedido de registro de emissor em qualquer categoria ou no âmbito de pedido de registro de distribuição pública de valores mobiliários, no caso de companhias que obtiveram seu registro de emissor ao longo dos últimos três exercícios sociais, as informações devem se referir às 3 últimas demonstrações financeiras de encerramento do exercício social e às últimas informações contábeis divulgadas pelo emissor.”

**III. Exclusão das informações não contábeis do emissor (campo 3.2 do Formulário de Referência)**

***a. Comentários Stocche Forbes***

Nos termos da Minuta, essa D. CVM propõe a retirada das informações contidas no campo 3.2 do Formulário de Referência (medições não contábeis)<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup> “3.2 Caso o emissor tenha divulgado, no decorrer do último exercício social, ou deseje divulgar neste formulário medições não contábeis, como Lajida (lucro antes de juros, impostos, depreciação e

Na opinião do Stocche Forbes, porém, as medições não contábeis fornecidas pelas Companhias nessa seção, bem como as conciliações e os motivos apresentados para a utilização de tal medição, possibilitam aos investidores uma análise fundamentada e personalizada dos resultados operacionais de cada Companhia, considerados elementos importantes que podem variar entre os diferentes setores de atuação e não estão contidos nas demonstrações financeiras auditadas.

**b. *Proposta de alteração do campo 3.2 do Formulário de Referência***

À luz do acima exposto, caso essa D. Comissão entenda aplicável, sugere-se que o campo 3.2 (numeração antiga) seja realocado para o campo 2 proposto no Anexo A à Minuta, sendo introduzido como campo 2.7 – após os comentários sobre as demonstrações financeiras da Companhia.

**IV. *Consolidação de informações sobre auditores independentes (campos 9.1.c e 9.1.d do Formulário de Referência)***

**a. *Comentários Stocche Forbes***

Com relação às informações fornecidas sobre os auditores independentes e considerando que os auditores independentes são, muitas vezes, contratados em datas diferentes para cada um dos serviços prestados, entende-se pertinente a consolidação do item (c) – datas de contratação e de início da prestação dos serviços – com o item (d) – descrição dos serviços contratados –, de modo que as datas de contratação e de início da prestação dos serviços sejam divulgadas conjuntamente com a descrição de seus respectivos serviços, a fim de garantir que a informação seja transmitida de forma completa aos investidores.

Tendo em vista que o preenchimento do campo 9 do Formulário de Referência se dá, atualmente, por meio de campo estruturado no sistema Empresas.NET, o Stocche Forbes sugere a inclusão dos campos “data de contratação do serviço” e “data de início da prestação do serviço” dentro do campo “descrição do serviço contratado”, de modo que o emissor possa preencher textualmente as informações caso seja necessário incluir as datas diferentes para cada serviço que for descrito.

---

amortização) ou Lajir (lucro antes de juros e imposto de renda), o emissor deve: (a) informar o valor das medições não contábeis; (b) fazer as conciliações entre os valores divulgados e os valores das demonstrações financeiras auditadas; e (c) explicar o motivo pelo qual entende que tal medição é mais apropriada para a correta compreensão da sua condição financeira e do resultado de suas operações”.



**b. Proposta de alteração dos campos 9.1.c e 9.1.d do Formulário de Referência**

À luz do acima exposto, caso essa D. Comissão entenda aplicável, sugere-se a exclusão do campo 9.1.c do Formulário de Referência e a alteração do campo 9.1.d para incluir seu conteúdo, além de renumerado para 9.1.c:

“9.1. Em relação aos auditores independentes, indicar:

(...)

c. Datas de contratação e de início da prestação de serviços, bem como a descrição dos serviços prestados”

**V. Redução do conteúdo a ser divulgado nos comentários da diretoria referente a alterações significativas nas demonstrações financeiras (campo 10.1.h do Formulário de Referência)****a. Comentários Stocche Forbes**

Atualmente os emissores registrados como companhias abertas nas categorias “A” e “B” devem incluir no Formulário de Referência comentários da diretoria sobre alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras, nos termos do campo 10.1.h do Formulário de Referência.

Relevante observar, ainda, que, nos termos do Ofício Circular, essa D. CVM orienta as companhias abertas a preencherem esses comentários de alterações significativas “linha a linha” nas demonstrações financeiras com análise horizontal e vertical. Assim, os emissores incorrem em considerável tempo para preencher esse campo 10.1.h, mas, dada a extensão das demonstrações financeiras, nem todas essas informações são, necessariamente, úteis aos investidores.

Apesar de a Minuta não incluir proposta de alteração do campo 10.1.h., essa D. CVM solicita, no entanto, comentários a uma eventual alteração desse campo que restringiria os comentários da diretoria às alterações significativas das demonstrações de resultado e de fluxo de caixa.

Nesse sentido, observa-se que as demonstrações de resultado e do fluxo de caixa são as informações mais relevantes para que o investidor realize sua análise de investimento dos valores mobiliários de emissão da companhia em questão e já seriam

suficientes, tendo em vista, inclusive, que os comentários da administração restritos a alguns itens considerados mais relevantes é a prática em outras jurisdições.

Assim, no entender do Stocche Forbes, a redução está de acordo com o objetivo dessa D. CVM de simplificar as informações apresentadas e reduzir o esforço despendido pelas companhias no preenchimento do Formulário de Referência. Inclusive, caso essa D. CVM entenda pertinente excluir todo o campo 10 do Formulário de Referência, como sugerido no item II, recomenda-se que eventuais os comentários da diretoria em relatórios da administração referentes a alterações significativas nas demonstrações financeiras também sejam restritos às demonstrações de resultado e de fluxo de caixa.

**b. Proposta de alteração do campo 10.1.h do Formulário de Referência**

À luz do acima exposto, sugere-se a alteração do campo 10.1.h do Formulário de Referência, com a seguinte redação:

“10.1. Os diretores devem comentar sobre:

(...)

h. alterações significativas em cada item das demonstrações de resultado e de fluxo de caixa das demonstrações financeiras”

**VI. Informar sobre condenações de administradores (Campo 12.5.m do Formulário de Referência)**

**a. Comentários Stocche Forbes**

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.

Nessa direção, atualmente, dentre as obrigações que devem ser apresentadas anualmente por meio do Formulário de Referência<sup>4</sup>, a ICVM 480 inclui a indicação dos

---

<sup>4</sup> “Art. 24 O formulário de referência é documento eletrônico cujo conteúdo reflete o Anexo 24.

§ 1º O emissor deve entregar o formulário de referência atualizado anualmente, em até 5 (cinco) meses contados da data de encerramento do exercício social.(...)”

seguintes eventos envolvendo membros da administração ou do conselho fiscal de, nos termos do item 12.5.m do Quadro Comparativo: (i) qualquer condenação criminal; (ii) qualquer condenação em processo administrativo da CVM e as penas aplicadas; (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.

Nos termos do Edital de Audiência Pública essa D. CVM sugere a inclusão de duas novas hipóteses de condenação que deverão ser informadas, aquelas envolvendo membros da administração ou do conselho fiscal em processos administrativos perante (i) o Banco Central do Brasil ("Bacen"); e (ii) a Superintendência de Seguros Privados ("Susep"). Além disso, propõe que o Formulário de Referência seja atualizado em 7 (sete) dias contados da ocorrência desses eventos, o que será analisado no item VII abaixo.

Para o Stocche Forbes é relevante que o mercado seja informado da ocorrência de condenações envolvendo administradores de companhias abertas. Deve-se ter em vista, por outro lado, que tais decisões podem ser objeto de recursos recebidos com efeitos suspensivos, bem como reformadas.

Nesse sentido, importa observar que, mesmo no âmbito dessa D. CVM, as decisões condenatórias pela inabilitação temporária de administradores e membros do conselho fiscal, dentre outras, são passíveis de recursos que poderão ser recebidos com efeitos suspensivos, nos termos do artigo 34, § 2º da Lei 13.506, de 13 de novembro de 2017 ("Lei 13.506"), c/c artigo 11, VI, da Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976 ("Lei 6.385"). Além disso, sobre tais decisões é possível a impetração de recursos frente ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional ("Conselhinho"), que serão recebidos necessariamente com efeitos suspensivos, nos termos do artigo 34, § 1º da Lei 13.506 c/c artigo 11, § 4º da Lei 6.385.

Assim, as condenações informadas no item 12.5.m do Quadro Comparativo implicam custos de observância relativamente alto, tendo em vista a necessidade das companhias acompanharem os processos movidos contra administradores e conselheiros fiscais, que em caso de condenação não necessariamente significam inelegibilidade ou culpa dos administradores ou conselheiros.

Dessa forma, visando evitar a antecipação dos efeitos da pena para os administradores e reduzir custos de observância, bem como para, ao mesmo tempo,

proporcionar um grau de transparência adequado ao mercado relativa às decisões que efetivamente impliquem inelegibilidade ou culpa dos conselheiros fiscais ou administradores, considera-se importante que a essa D. CVM considere admitir que as companhias apenas informem ao mercado as respectivas condenações apenas quando transitadas em julgado.

**b. Proposta de alteração campo 12.5.n do Anexo 24 à ICVM n.º 480**

<b>12. Assembleia geral e administração</b>	
(...)	
12.5. 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:	
• condenação criminal transitada em julgado	
• condenação transitada em julgado em processo administrativo da CVM, do Banco Central do Brasil ou da Superintendência de Seguros Privados, e as penas aplicadas	
• 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	

**VII. Atualização do Formulário de Referência em caso de condenação de administradores (artigo 24, § 3º, XIII, e §4º, VIII, da ICVM 480)**

**a. Comentários Stocche Forbes**

Conforme explicado no item VI acima, essa D. CVM sugere que os emissores registrados nas categorias “A” e “B” devam atualizar seus respectivos Formulários de Referência em até 7 (sete) úteis contados da ocorrência de qualquer de qualquer uma das seguintes hipóteses de condenação de membros da administração ou do conselho fiscal: i) qualquer condenação criminal; (ii) qualquer condenação em processo administrativo da CVM, do Bacen ou da Susep e as penas aplicadas; (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.

Nesse sentido, é razoável que o mercado seja informado de forma ágil sobre a

ocorrência de condenações envolvendo administradores de companhias abertas e, por essa razão, considera-se que a alteração proposta por meio da Minuta é pertinente.

Deve-se lembrar, porém, que os administradores possuem um dever de informar os acionistas, o que inclui a obrigação de divulgar fatos relevantes que possam afetar, de forma ponderável, a decisão de investidores, conforme já explicado no item I desta Manifestação. Assim, se a condenação do administrador for informação de caráter relevante, a administração já deve divulgá-la de forma imediata, sob pena de responsabilização administrativa perante essa D. CVM.

Além disso, importante pontuar que a condenação de administradores nas hipóteses previstas não necessariamente implica a inelegibilidade dos administradores e nem em sua culpa, conforme explicado no item VI acima. Por outro lado, a atualização do Formulário de Referência potencialmente implicará maiores dispêndios com pessoal e controles internos por parte das companhias, gerando um custo de observância regulatória atualmente inexistente, produzindo, com isso, um efeito oposto ao objetivo fundamental da reforma objeto da Audiência Pública.

Por essa razão, em linha com o item VI e visando informar o mercado de forma ágil, considera-se importante que a regulamentação dessa D. CVM admita que as companhias apenas informem ao mercado após o trânsito em julgado das respectivas condenações previstas no item 12.5.m do Quadro Comparativo.

**b. Proposta de alteração do artigo 24, § 3º, XIII, e §4º, VIII, da ICVM 480:**

À luz do acima exposto, sugere-se a seguinte redação para o §3º, inciso XIII do artigo 24 da ICVM 480:

“Art. 24 (...)

(...)

§ 3º (...)

XIII – do trânsito em julgado de:

- a) qualquer condenação criminal;
- b) qualquer condenação em processo administrativo da CVM, do Banco Central do Brasil ou da Superintendência de Seguros Privados; ou
- c) qualquer condenação na esfera judicial ou administrativa, que o tenha suspenso ou inabilitado para a prática de uma atividade profissional ou comercial qualquer.

(...)

§4º (...)

VIII – do trânsito em julgado de:

a) qualquer condenação criminal;

b) qualquer condenação em processo administrativo da CVM, do Banco Central do Brasil ou da Superintendência de Seguros Privados; ou

c) qualquer condenação na esfera judicial ou administrativa, que o tenha suspenso ou inabilitado para a prática de uma atividade profissional ou comercial qualquer.”

#### **VIII. Remissão a documentos disponibilizados no sistema empresas.net (artigo 24-B da ICVM 480)**

##### **a. *Comentários Stocche Forbes***

Nos termos do Edital de Audiência Pública essa D. CVM propõe às companhias abertas complementar 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.

O Stocche Forbes avalia que a proposta é oportuna e pertinente, tendo o condão de facilitar o preenchimento desses campos, o que deve reduzir os custos de observância regulatória dos emissores.

Avalia-se, ainda, como adequada, a escolha dessa D. CVM por restringir as remissões feitas ao sistema eletrônico disponibilizado pela autarquia aos emissores, tendo em vista o maior controle que se pode ter sobre tais documentos e suas eventuais alterações.

Porém, necessário pontuar que, atualmente, os campos oferecidos no sistema eletrônico da CVM são um tanto restritos para os emissores, que acabam por disponibilizar certos documentos apenas em suas próprias páginas na internet relativas às relações com investidores. Nesse sentido, sugere-se o aumento dos campos oferecidos no sistema empresas.net para que os emissores possam disponibilizar outros documentos.

**b. Proposta de alteração do artigo 24-B da ICVM 480)**

À luz do acima exposto, concorda-se com a proposta dessa D. CVM.

**IX. Conciliação de valores reconhecidos e realizados de opções de ação (campo 13.6 do Formulário de Referência)**

**a. Comentários Stocche Forbes**

Os emissores registrados como companhias abertas na categoria “A” devem informar no campo 13 do Formulário de Referência diversas informações relativas aos seus planos de incentivo baseado em ações. Um dos problemas enfrentados por tais emissores se refere à divulgação de informações relativas àqueles planos de incentivo baseados em ações liquidadas exclusivamente em caixa (como por exemplo planos de *phantom stock options* e *phantom shares*), em contraposição aos planos cuja liquidação é realizada em valores mobiliários, em especial quanto ao valor justo das opções em aberto no último dia do exercício social.

Nos termos do Pronunciamento CPC 01 (R1) do Comitê de Pronunciamentos Técnicos (“CPC”), as transações com pagamento baseado em ações liquidadas em instrumentos patrimoniais devem ser mensuradas pelo seu valor justo na data de outorga desses instrumentos, enquanto as transações que deverão ser liquidadas em caixa são mensuradas pelo valor das ações no último dia do exercício, até que elas venham a ser liquidadas.

Nos termos do campo 13.6, os emissores devem informar o valor justo das opções em aberto no último dia do exercício. Nesse sentido, informarão as opções de compra de ações exercíveis ou não exercíveis a serem liquidadas em ações baseado no valor justo delas na data de outorga das opções, enquanto no caso de *phantom stock options* e *phantom shares*, de acordo com o valor das ações no último dia do exercício social. No caso do campo 13.14, os emissores deverão divulgar os valores reconhecidos nos últimos 3 (três) últimos exercícios sociais.

Tal previsão do Formulário de Referência está de acordo com as informações que devem ser fornecidas nas demonstrações financeiras, nos termos do CPC 01 (R1). Ocorre, porém, que em muitos casos há uma diferença significativa entre o valor justo das *phantom stock options* e *phantom shares* em um exercício e aquele realizado nesse mesmo exercício.

Em outros casos, há diferença relevante entre o valor previsto para efeitos de planos de incentivo, o reconhecido e o efetivamente realizado, o que deve ser informado no campo 13.2 em referência aos últimos 3 (três) exercícios sociais.

Assim, visando melhor informar os investidores, mas sem que se afronte às normas contábeis vigentes, sugere-se a inclusão de novas linhas na tabela prevista no campo 13.6 do Formulário de Referência para que os emissores possam conciliar a diferença entre os valores reconhecidos e realizados referentes a *phantom stock options* e *phantom shares*.

Alternativamente, sugere-se alterar nota de rodapé referente à remuneração baseada em ações do campo 13.2, de forma a prever que se informe o efetivo desembolso financeiro, para que os emissores ao menos possam informar o valor realizado no exercício referente a essas opções.

**b. Proposta de alteração do campo 13.6 do Formulário de Referência**

À luz do acima exposto, sugere-se a inclusão

<b>13. Assembleia geral e administração</b>	
(...)	
13.6. Em relação às opções em aberto do conselho de administração e da diretoria estatutária ao final do último exercício social, elaborar tabela com o seguinte conteúdo:	x
d. Em relação às opções ainda não exercíveis	
[...]	
VII Conciliação entre o valor justo das opções no último do exercício social e o valor realizado durante o exercício social	x

**c. Proposta de alteração da nota de rodapé 29 do Formulário de Referência**

À luz do acima exposto, sugere-se a alteração da nota de rodapé de número 29, da seguinte forma:

“29 Este campo deve ser preenchido com os desembolsos financeiros realizados em cada exercício”.



**X. Divulgação de informações sobre a diversidade dos funcionários terceirizados do emissor (campo 14.1.b do Formulário de Referência)****a. Comentários Stocche Forbes**

No âmbito da proposta de melhoria da disponibilização de informações ASG, essa D. CVM propõe, no Edital de Audiência Pública, que as companhias abertas registradas na categoria “A” passem a divulgar certas informações sobre diversidade em relação aos seus funcionários e funcionários terceirizados, nos termos das alíneas “a” e “b” propostas para o campo 14.1.

As propostas são atuais e atendem demandas do mercado e da sociedade por maior transparência em relação à diversidade na força de trabalho, ainda que possam gerar custos potencialmente consideráveis para as companhias abertas.

Ainda assim, cumpre observar que o atendimento a alínea “b” especificamente pode enfrentar dificuldades práticas, tendo em vista que os emissores não possuem vínculo contratual diretamente com funcionários terceirizados e que as sociedades prestadoras desses serviços na maioria das vezes não se submetem às obrigações regulatórias dessa D. CVM, bem como não são obrigadas a divulgar tais informações. Além disso, entende-se que eventual dever de divulgar tais informações seria do próprio prestador de serviços e não da companhia que o contratou.

Nesse sentido, recomenda-se a essa D. CVM avaliar excluir a previsão de que os emissores divulguem informações relativas a diversidade de funcionários terceirizados.

**b. Proposta de alteração do campo 14.1.b do Anexo 24 da ICVM 480**

À luz do acima exposto, sugere-se a exclusão da alínea “b” proposta para o campo 14.1. do Formulário de Referência

**XI. Exclusão das principais operações societárias ocorridas no grupo econômico (campo 15.7 do Formulário de Referência)****a. Comentários Stocche Forbes**

Com relação às informações fornecidas sobre o controle e grupo econômico das

companhias, cuja exclusão é proposta nos termos da Minuta, o Stocche Forbes entende ser de grande importância a divulgação pela companhia das principais operações societárias ocorridas no grupo econômico e que tenham tido efeito relevante para o emissor, conforme item 15.7 (numeração antiga).

***b. Proposta de alteração do campo 15.7 do Formulário de Referência***

À luz do acima exposto, caso essa D. Comissão entenda aplicável, sugere-se que seja incluído um novo item no campo 6, que reflita as informações dispostas no campo 15.7 (numeração antiga – operações societárias), de forma a permitir aos investidores a compreensão das principais operações que tenham tido efeito relevante para o emissor.

**XII. Novas hipóteses de dispensa sobre a divulgação de transações entre partes relacionadas (artigo 3º, II, “d” e “e” do Anexo 30-XXXIII da ICVM 480 e campo 16.2 do Formulário de Referência)**

***a. Comentários Stocche Forbes***

Atualmente os emissores registrados como companhias abertas nas categorias “A” e “B” devem divulgar no campo 16.2. do Formulário de Referência certas informações sobre transações entre partes relacionadas. Visando adequar essa divulgação ao comunicado previsto no Anexo 30-XXXIII da ICVM 480, essa D. CVM sugere, no âmbito do Edital de Audiência Pública, que sejam excepcionadas as mesmas transações que não devem ser objeto do comunicado, atualmente dispostas nas alíneas “a”, “b” e “c” do artigo 3º, II do Anexo 30-XXXIII.

Ocorre, porém, que essa D. CVM também sugere, no âmbito do Edital de Audiência Pública, duas novas hipóteses de exceção à divulgação de comunicado sobre transações entre partes relacionadas, as novas alíneas “d” e “e” ao artigo 3º, II do Anexo 30-XXXIII, respectivamente referentes a empréstimos e serviços financeiros, quando realizados por instituição financeira, no curso normal dos negócios e em condições comutativas, e aquelas precedidas por licitações e outros procedimentos públicos de determinação de preços.

As novas exceções propostas por essa D. CVM são adequadas, tendo em vista o baixo risco de conflitos de interesses nessas hipóteses. Porém, por esse mesmo motivo, e visando adequar o conteúdo do campo 16.2. às alterações propostas no Anexo 30-XXXIII da ICVM 480, o Stocche Forbes sugere que essa D. CVM avalie a inclusão também

dessas duas hipóteses como exceção às transações que devem ser divulgadas no campo 16.2 do Formulário de Referência.

Adicionalmente, avalia-se que as companhias atualmente já enfrentam dificuldades quanto ao preenchimento do campo 16.2 do Formulário de Referência, que atualmente deve ser preenchido com transações que não necessariamente seriam objeto do comunicado sobre transações entre partes relacionadas. Assim, na prática, as companhias podem fazer pouco uso das exceções propostas, pois seria necessário avaliar quais transações entre partes relacionadas informadas nas demonstrações financeiras, mas não no Informe de Governança, se enquadrariam nelas.

Nesse sentido, no ensejo da aproximação entre o campo 16.2 do Formulário de Referência e o comunicado previsto no Anexo 30-XXXIII da ICVM 480, e visando facilitar o preenchimento desse campo, propõe-se que as companhias passem a informar no Formulário de Referência apenas as transações que tiverem sido objeto do comunicado, atualizadas pelos valores informados nas demonstrações financeiras.

***b. Proposta de alteração do campo 16.2 do Anexo 24 da ICVM 480***

À luz do acima exposto, sugere-se a alteração do campo 16.2, com a seguinte redação:

“16.2. Informar as transações com partes relacionadas previstas no anexo 30-XXXIII celebradas no último exercício social ou que estejam em vigor no exercício social corrente, de acordo, conforme o caso, com os valores informados nas últimas demonstrações financeiras individuais ou consolidadas:  
[...].”

**XIII. Redundâncias do Formulário de Referência com o Informe de Governança (Anexos 24 e 29-A da ICVM 480)**

***a. Comentários Stocche Forbes***

Nos termos da redação atual do Formulário de Referência diversos de seus itens possuem conteúdo semelhante ao do Anexo 24 da ICVM 480 (“Informe de Governança”), observado que as informações do Informe de Governança tomam forma específica, conhecida como “pratique ou explique”.

Nos termos do Edital de Audiência Pública, inclusive, essa D. CVM reconhece ser uma demanda do mercado a redução dessas redundâncias. Tal demanda é amparada pela necessidade de os emissores realizarem pequenas, mas numerosas, alterações em informações disponibilizadas nesses dois documentos, em períodos distintos. Porém, essa D. CVM observa que o Informe de Governança é documento recente e a eliminação dessas redundâncias poderia implicar impactos sobre o tempo e custo na realização de ofertas públicas.

Para o Stocche Forbes, por outro lado, a proposta de reforma do Formulário de Referência apresenta momento oportuno para que essa D. CVM avalie a redução também das redundâncias com o Informe de Governança, em especial tendo em vista a adoção do formato “pratique ou explique” para informações ASG.

Nesse sentido, propõe-se a inclusão de todos os itens do Informe de Governança no Formulário de Referência, mantendo o formato “pratique ou explique”, com exclusão das informações redundantes.

Tendo em vista, porém, a avaliação dessa D. CVM sobre a pertinência de manter o Informe de Governança, bem como a intenção de que os emissores passem a “praticar ou explicar” informações ASG, sugere-se, alternativamente, a inclusão das novas informações ASG propostas na Minuta no Informe de Governança, ao invés do Formulário de Referência, bem como a exclusão de itens redundantes entre os dois documentos.

***b. Proposta de alteração do Informe de Governança***

À luz do acima exposto, sugere-se a exclusão do Informe de Governança e consolidação do seu conteúdo no Formulário de Referência, excluindo-se os atuais campos deste último redundantes com o Informe de Governança.

Alternativamente, propõe-se a exclusão de itens redundantes do Formulário de Referência com o Informe de Governança e a inclusão de informações ASG neste último.

**XIV. Cancelamento do registro de companhia aberta do emissor que não realizar oferta pública (artigo 54, III, da ICVM 480)**

***a. Comentários Stocche Forbes***

Além das propostas relativas à redução de custos de observância e a divulgação de informações ASG, essa D. CVM sugere, no Edital de Audiência Pública, a inclusão de nova possibilidade de cancelamento de ofício do registro de companhia aberta, que passariam a constar de um novo inciso III ao artigo 54 da ICVM 480. De acordo com a regra proposta, essa D. CVM poderia cancelar o registro do emissor que, passado 12 (doze) meses desde a obtenção de seu registro de companhia aberta, não realizar oferta pública de valores mobiliários em valor superior a R\$ 50 milhões.

Nos termos do Edital de Audiência Pública, essa D. CVM fornece como explicações para a nova hipótese de cancelamento proposta a de evitar uma má interpretação sobre o estágio de maturidade do emissor e a de racionalizar os recursos da autarquia, visando melhor atender emissores já registrados como companhias abertas e aquelas sociedades anônimas que desejam obter o registro e têm condições de acessar o mercado.

As justificativas fornecidas por essa D. CVM são compreensíveis, em especial tendo em vista julgados recorrentes em processos administrativos sancionadores relacionados a companhias em estágio pré-operacional que não conseguem atender às obrigações regulatórias dessa D. CVM.

Por outro lado, nota-se que tais requisitos não estão previstos em lei. Assim, ainda que a CVM tenha discricionariedade para exigí-los, importa a essa D. CVM avaliar se ao fazer isso não contraria a posição adotada pelo legislador quanto aos requisitos para que uma sociedade anônima mantenha o registro de companhia aberta.

Nesse sentido, não se pode deixar de notar que a proposta deve, potencialmente, dificultar a entrada de novas companhias ao mercado de valores mobiliários, em razão do prazo relativamente exíguo para a realização de oferta de valores mobiliários, que inclusive pode acabar incentivando as companhias a realizarem ofertas em condições que não seriam ideais, e o valor alto da oferta mínima a ser feita.

Além disso, relevante notar que não raro em editais de desestatização de empresas públicas exige-se que o eventual comprador obtenha o registro de companhia aberta, mas não necessariamente que realize oferta de valores mobiliários, em grande medida pelo regime informacional das companhias abertas. Ou seja, as restrições propostas podem reduzir o interesse nessas companhias por investidores que não tenham o intuito de realizar ofertas de valores mobiliários.

Por tais motivos, o Stocche Forbes sugere que essa D. CVM avalie não incluir a nova hipótese de cancelamento de ofício proposto na nova alínea III do artigo 54 da ICVM 480.

Caso decida-se por manter a nova hipótese de cancelamento de ofício, o Stocche Forbes entende recomendável que sejam feitas ao menos duas mudanças na redação proposta para o artigo 54, III, da ICVM 480.

A primeira refere-se à necessidade de “registro” de oferta de valores mobiliários. Entende-se que a redação proposta possibilitaria o cancelamento de ofício, pela CVM, do registro de emissor de valores mobiliários em caso de emissor que tenha realizado, nos 12 (doze) meses posteriores à obtenção do registro de emissor, ofertas de distribuição de valores mobiliários dispensadas de registro pela CVM, como é o caso das ofertas de valores mobiliários com esforços restritos de distribuição, realizadas pela Instrução da CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, conforme alterada (“ICVM 476”). Por outro lado, relevante notar que, de acordo com os termos propostos, os emissores que registrarem ofertas no valor proposto, mas não a liquidarem, poderiam manter o registro de companhias abertas.

Assim, propõe-se que a restrição sugerida se refira às ofertas públicas e não ao pedido de ofertas públicas.

A segunda refere-se ao prazo para a realização da oferta. Como já dito acima, 12 (doze) meses é tempo exíguo para realização de oferta de valores mobiliários, sendo possível a perda do registro de companhia aberta por aquelas companhias que perderem uma janela de oportunidade de realização de oferta, ou, ainda, a realização de ofertas em condições não ideais.

Nesse sentido, caso essa D. CVM entenda pela necessidade de manter um prazo máximo para realização de ofertas de valores mobiliários nesse contexto, o Stocche Forbes sugere que seja realizada uma detalhada análise de mercado, avaliando os diferentes segmentos, para definição desse prazo.

***b. Proposta de alteração do artigo art. 54, III, da ICVM 480***

À luz do exposto acima, sugere-se não incluir a nova alínea III ao artigo 54 da ICVM 480.

Caso essa D. CVM decida por incluir a nova alínea III ao artigo 54 da ICVM 480, recomenda-se a realização de estudos para definição do prazo máximo para que novas companhias abertas realizem ofertas de valores mobiliários, bem como a alteração para redação para a seguinte:

“Art. 54 A SEP deve cancelar o registro de emissor de valores mobiliários, nas seguintes hipóteses:

[...]

III - ausência de oferta pública de distribuição de valores mobiliários do emissor no montante mínimo de R\$50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais), nos [ ] ([=]) meses posteriores à obtenção do registro de emissor [...]

\*\_\*\_\*

Sendo o que havia para o momento, reiteramos nossos votos de elevada estima e consideração a essa D. CVM e colocamo-nos à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos adicionais que eventualmente se façam necessários.

Atenciosamente,

**STOCHE FORBES ADVOGADOS**