



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### RELATÓRIO DE ANÁLISE

Audiência Pública SDM 9/20 – Processo CVM SEI nº 19957.004286/2019-40

**Objeto:** Alterações da Instrução CVM nº 480 com objetivo de reduzir o custo de observância e de aprimorar o regime informacional dos emissores de valores mobiliários com a inclusão de informações que reflitam aspectos sociais, ambientais e de governança corporativa.

#### Introdução

Este relatório foi elaborado pela Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM, para apresentar ao Colegiado as sugestões referentes à Audiência Pública SDM nº 09/20, que recebeu comentários do público entre os dias 7 de dezembro de 2020 e 8 de março de 2021.

A audiência teve como objeto minuta de instrução (“Minuta”), que buscou trazer alterações à Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, e, reflexamente, à Instrução CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2009.

A Minuta contém como principal proposta reduzir o custo de observância dos emissores de valores mobiliários. Também faz parte de seus objetivos estabelecer novas exigências de prestação de informações, de modo a atender à crescente demanda de investidores por informações de caráter ambiental, social e de governança (ASG) e alinhar a regulamentação brasileira aos avanços que o tema vem apresentando nos mercados desenvolvidos.

As manifestações recebidas tempestivamente estão disponíveis na íntegra na página da CVM na rede mundial de computadores<sup>1</sup>, razão pela qual os comentários e sugestões apresentados são citados neste relatório de forma resumida.

Sugestões relativas a meras alterações ortográficas ou ajustes de redação não estão citadas, mas foram levadas em consideração na elaboração da proposta definitiva de resolução.

---

<sup>1</sup> [http://conteudo.cvm.gov.br/audiencias\\_publicas/ap\\_sdm/2020/sdm0920.html](http://conteudo.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2020/sdm0920.html)



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Para apresentar as sugestões recebidas, este relatório está organizado da seguinte forma:

<b>1</b>	<b>Participantes</b> .....	<b>7</b>
<b>2</b>	<b>Comentários gerais</b> .....	<b>8</b>
<b>3</b>	<b>Formulário de referência</b> .....	<b>13</b>
3.1	Escopo temporal das informações .....	13
3.2	Campo 1: atividades do emissor.....	14
3.2.1	Pedido de falência (campo 1.1).....	14
3.2.2	Realocação de itens referentes a receitas do emissor (campos 1.2, 1.3 e 1.7) .....	15
3.2.3	Produtos e serviços (campo 1.4) .....	15
3.2.4	Política de conformidade ambiental (campo 1.6.b).....	17
3.2.5	Financiamento de atividades políticas (campo 1.6.d).....	19
3.2.6	Sujeição à regulação estrangeira (campo 1.8) .....	20
3.2.7	Indicação sobre a divulgação de informações ASG (campo 1.9).....	20
3.2.8	Relatório anual ou documento específico para divulgação de informações ASG (campo 1.9.a).....	21
3.2.9	Indicação da metodologia na divulgação de informações ASG (campo 1.9.b).....	24
3.2.10	Auditoria ou revisão de informações ASG (campo 1.9.c).....	26
3.2.11	Indicação de página na rede mundial de computadores em que as informações ASG possam ser encontradas (campo 1.9.d).....	26
3.2.12	Indicação de matriz de materialidade e indicadores-chave de desempenho ASG (campo 1.9.e).....	27
3.2.13	Objetivos de Desenvolvimento Sustentável materiais para o negócio do emissor (campo 1.9.f).....	29
3.2.14	Obrigação de explicar a não adoção de política de gestão de indicadores-chave de desempenho ASG (campo 1.9.g da Minuta; 1.9.i da versão final) .....	32
3.2.15	Inventários de emissão de gases do efeito estufa e resiliência a riscos climáticos (atual 1.9.h).....	34
3.2.16	Relacionamento com fornecedores e comunidades.....	34
3.2.17	Dados georreferenciados .....	35



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

3.2.18	Política de conformidade fiscal e do FGTS .....	36
3.3	Campo 2: comentários dos administradores .....	36
3.3.1	Escopo temporal dos comentários dos administradores (campo 2) .....	36
3.3.2	Informações financeiras selecionadas.....	38
3.3.3	Restrição de comentários a alterações significativas das demonstrações de resultado e de fluxo de caixa (campo 2.1.h) .....	39
3.3.4	Comentários sobre inflação, câmbio, novos produtos etc. (campo 2.2) .....	40
3.3.5	Comentários sobre efeitos relevantes de eventos esperados (campo 2.3 da Minuta; 2.4 da versão final).....	41
3.3.6	Definição de materialidade .....	41
3.3.7	Comentários sobre regras de retenção de lucros e distribuição de dividendos (campo 2.4 da Minuta; 2.7 da versão final).....	42
3.3.8	Itens não evidenciados nas demonstrações financeiras (campo 2.5 da Minuta; 2.8 da versão final) .....	43
3.3.9	Comentários sobre questões ASG .....	44
3.4	Campo 3: projeções .....	45
3.4.1	Projeções financeiras (campo 3) .....	45
3.4.2	Prazo das informações relacionadas a projeções (campo 3.2) .....	46
3.4.3	Projeções relacionadas a Objetivos de Desenvolvimento Sustentável.....	46
3.5	Campo 4: fatores de risco.....	47
3.5.1	Rol de fatores de risco (campo 4.1).....	47
3.5.2	Descrição de riscos de mercado (campo 4.2 da Minuta; 4.3 da versão final) .....	51
3.5.3	Informações sobre processos judiciais, administrativos ou arbitrais (campo 4.3 da Minuta; 4.4 da versão final).....	52
3.5.4	Outras contingências relevantes (campo 4.6 da Minuta; 4.7 da versão final).....	55
3.6	Campo 5: gerenciamento de riscos .....	57
3.6.1	Orientações sobre gerenciamento de riscos (campo 5.1) .....	57
3.6.2	Indicação de deficiências e recomendações sobre controles internos (5.2.d) .....	58
3.6.3	Treinamento sobre código de ética e conduta .....	59
3.6.4	Casos verificados de ilícitos contra administração pública (campo 5.3.c).....	60
3.6.5	Explicação sobre a não adoção de práticas para a prevenção de ilícitos contra a administração pública (campo 5.3.d) .....	61



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

3.6.6	Gerenciamento de riscos e controles internos para questões ASG.....	62
3.7	Campo 6: controle e grupo econômico.....	63
3.7.1	Participações acionárias de controladores e não controladores (campos 6.1 e 6.2) .....	63
3.7.2	Participações de administradores, controladores e pessoas vinculadas aos controladores no emissor (campo 6.3) .....	65
3.7.3	Descrição de ativos imobilizados e intangíveis .....	66
3.7.4	Participações do emissor em outras sociedades (campo 6.4) .....	66
3.7.5	Organograma com principais controladas e participações do emissor (campos 6.5.b e 6.5.c) .....	67
3.8	Campo 7: assembleia geral e administração.....	68
3.8.1	Política de indicação e preenchimento de cargos e mecanismos de avaliação dos órgãos da administração (campos 7.1.a e 7.1.b).....	68
3.8.2	Identificação e administração de conflitos de interesses (campo 7.1.c) .....	69
3.8.3	Diversidade dos órgãos de administração e do conselho fiscal (campo 7.1.d) .....	69
3.8.4	Regulamentos internos (campo 7.2) .....	72
3.8.5	Número de reuniões e vinculação de voto de membros do conselho de administração .....	73
3.8.6	Canais para questões críticas em temas ASG (campo 7.2.c).....	74
3.8.7	Dados de identificação de administradores (campo 7.3.d) .....	75
3.8.8	Outros cargos exercidos no emissor por administradores e membros do conselho fiscal .....	76
3.8.9	Mandatos consecutivos (campo 7.3.k).....	76
3.8.10	Participação de administradores em entidades do terceiro setor (campo 7.3.l) ...	77
3.8.11	Informações sobre condenações criminais e administrativas (campo 7.3.m).....	77
3.8.12	Responsável pela área de auditoria interna (campo 7.4) .....	79
3.8.13	Relações de subordinação, prestação de serviços e controle (campo 7.6) .....	79
3.8.14	Pagamento de despesas suportadas por administradores (campo 7.7).....	80
3.9	Campo 8: remuneração dos administradores.....	81
3.9.1	Componentes da remuneração e respectivos objetivos (campo 8.1) .....	81
3.9.2	Remuneração ligada a questões ASG (campo 8.1.c).....	81



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

3.9.3	Remuneração suportada por subsidiárias (campo 8.1.f da Minuta; 8.1.d da versão final).....	83
3.9.4	Remuneração por participações em reuniões (campo 8.2.d.ii).....	84
3.9.5	Remuneração baseada em planos de opções de compra de ações (campos 8.5 a 8.7 da Minuta; 8.5 a 8.11 da versão final).....	84
3.9.6	Participações detidas por administradores (campo 8.11 da Minuta; 8.13 da versão final).....	88
3.9.7	Remunerações mínima, média e máxima (campo 8.13 da Minuta; 8.15 da versão final).....	88
3.10	Campo 9: auditores .....	89
3.10.1	Identificação das pessoas responsáveis pela auditoria.....	89
3.10.2	Datas de contratação dos auditores e descrição dos serviços prestados (campos 9.1.c e 9.1.d) .....	89
3.11	Campo 10: recursos humanos .....	90
3.11.1	Individualização de áreas internas da companhia (campo 10.1).....	90
3.11.2	Diversidade de empregados e terceirizados (campos 10.1.a e 10.1.b) .....	90
3.11.3	Razão entre remunerações (campo 10.3.d).....	94
3.12	Campo 11: transações com partes relacionadas.....	96
3.12.1	Descrição de regras, políticas e práticas de transações com partes relacionadas (campo 11.1).....	96
3.12.2	Divulgação de transações específicas com partes relacionadas (campo 11.2).....	96
3.12.3	Medidas para tratar conflitos de interesse e demonstração do caráter comutativo (campo 11.2).....	98
3.13	Campo 12: capital social e valores mobiliários.....	98
3.13.1	Informações sobre outros valores mobiliários emitidos no Brasil (campo 12.3) ...	98
3.14	Campo 13: identificação dos responsáveis pelo formulário .....	99
3.14.1	Declarações dos responsáveis pelo formulário (campo 13.1) .....	99
3.15	Outros tópicos do formulário de referência.....	100
3.15.1	Acordos de acionistas, cláusulas estatutárias e operações societárias .....	100
<b>4</b>	<b>Formulário cadastral .....</b>	<b>101</b>
4.1.1	Forma de constituição .....	101



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

4.1.2	Indicação do setor de atividade .....	101
<b>5</b>	<b>Comunicado sobre transações com partes relacionadas.....</b>	<b>102</b>
5.1	Prazo de envio .....	102
5.2	Hipóteses de dispensa (art. 3º, II, do Anexo 30-XXXIII).....	103
<b>6</b>	<b>Alterações ao corpo da Instrução CVM nº 480 .....</b>	<b>108</b>
6.1	Companhias pré-operacionais (art. 2º) .....	108
6.2	Informações pro forma no registro do emissor .....	109
6.3	Informações na página do emissor na internet (art. 13, § 2º).....	109
6.4	Hipóteses de atualização do formulário de referência (art. 24, § 3º).....	110
6.5	Atualização do formulário de referência em caso de condenações (art. 24, § 3º, XIII).....	111
6.6	Atualização de formulário de referência de emissores em recuperação judicial (art. 36).....	113
6.7	Remissão a outros documentos em campos não estruturados (art. 24-B) .....	113
6.8	Períodos comparativos de informações financeiras .....	114
6.9	Relatório da administração .....	115
6.10	Sobreposições com o informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa (art. 29-A).....	115
6.11	Simplificação dos formulários ITR e DFP .....	116
6.12	Exigência de relatório de revisão especial para emissores estrangeiros (art. 27, parágrafo único) .....	117
6.13	Comunicados sobre comitê de auditoria estatutário (art. 30, XXIX e XXX) .....	117
6.14	Comunicados sobre aumento de capital (art. 30, XXXII).....	118
6.15	Prestação de informações por securitizadoras (art. 32, II) .....	118
6.16	Cancelamento de ofício de registro de emissor (art. 54, III).....	118
6.17	Sistema Empresas.Net .....	122
6.18	Contagem de prazos .....	124
6.19	Prazo para entrada em vigor .....	124



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 1 Participantes

As seguintes instituições participaram da Audiência Pública: (i) 30% Club Chapter Brazil (“30% Club”); (ii) Associação Brasileira das Companhias Abertas (“ABRASCA”); (iii) Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (“ANBIMA”); (iv) Associação de Investidores no Mercado de Capitais (“AMEC”); (v) Associação Mercy For Animals Brasil (“Mercy for Animals Brasil”); (vi) B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”); (vii) Banco Bradesco S.A. (“Bradesco”); (viii) Banco do Brasil S.A. (“Banco do Brasil”); (ix) Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (“BNDES”); (x) Brazil Green Finance Programme (“BGFP”); (xi) Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (“Previ”); (xii) Candido de Oliveira Advogados (“Candido de Oliveira”); (xiii) CDP Latin America (“CDP”); (xiv) Cescon, Barrieu, Flesch e Barreto Advogados (“Cescon Barrieu”); (xv) Chediak, Lopes da Costa, Cristofaro, Simões – Advogados (“Chediak”); (xvi) Coordenação Geral de Estratégia de Recuperação de Créditos da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (“PGFN”); (xvii) Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado (“FECAP”); (xviii) Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (“IBGC”); (xix) Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (“IBRI”); (xx) Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (“IBRACON”); (xxi) Instituto Escolhas; (xxii) Instituto Livre Mercado, em conjunto com Instituto Mises Brasil e Instituto Liberal; (xxiii) João Pedro Nascimento Advogados (“JPN”); (xxiv) Laboratório de Inovação Financeira (“LAB - GT Impacto”); (xxv) Latin American Climate Lawyers Initiative for Mobilizing Action (“LACLIMA”); (xxvi) Mattos Filho Advogados (“Mattos Filho”); (xxvii) Saback Dau & Sokel Sociedade de Advogados (“SDB”); (xxviii) Secretaria de Advocacia da Concorrência e Competitividade do Ministério da Economia (“SEAE”); (xxix) Sistema B Brasil (“Sistema B”); (xxx) Soluções Inclusivas Sustentáveis (“SIS”); (xxxi) Stocche Forbes Advogados (“Stocche Forbes”); e (xxxii) Sustainability Accounting Standards Board (“SASB”).

As seguintes pessoas naturais também participaram da Audiência Pública: (i) Aloísio Guimarães Ribeiro; (ii) Alysson Augusto dos Santos Souza; (iii) Brenon Victor; (iv) Bruno Barboza; (v) Geraldo Affonso Ferreira; (vi) Gilberto Martins de Almeida; (vii) Júlia Rodrigues Lopes; (viii) Katia Soares Bezerra; (ix) Luciano Medrado Cruz Porto; (x) Luciane Hilger; (xi) Maria De Fatima De Lima Pinel; (xii) Maria Iara de Araújo; (xiii) Matheus Brito; (xiv) Milene França; (xv) Ramiro de Ávila Peres; (xvi) Renato Chaves; (xvii) Rodrigo Frizzas Pinto; (xviii) Samira Miguel, em manifestação conjunta com Fábio Lupo, Lucas Lomelino, Lilian Miguel e Vania Dohme; e (xix) Yan Thierry Alves Ribeiro.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

## 2 Comentários gerais

Como mencionado na introdução deste relatório, um dos objetivos da reforma é a redução do custo de observância dos emissores. As manifestações recebidas sobre esse ponto trouxeram, em sua quase totalidade, expressões de apoio ao objetivo visado pela CVM, seguidas de comentários específicos sobre os dispositivos que deveriam ou não ser objeto de alteração.

Nesse sentido, entre as manifestações favoráveis aos esforços de redução do custo de observância regulatória encontram-se as de ABRASCA, ANBIMA, B3, Chediak e Instituto Livre Mercado, dentre diversos outros.

ANBIMA, por exemplo, comenta acreditar que a simplificação do formulário de referência, somada à reforma das normas de ofertas públicas, conferirá celeridade e desburocratização ao processo de obtenção de registro de companhia aberta, impulsionando novas emissões e desenvolvendo o mercado de capitais. Ressalta, ainda, nesse contexto, a importância de os prazos previstos na Instrução CVM nº 480, de 2009, e na futura norma de ofertas estarem alinhados. Adicionalmente, acredita que a nova estrutura do formulário está em linha com os esforços de redução de custos que vem discutindo enquanto associação.

Entre participantes que tiveram pontos de vista diferentes, AMEC destaca que uma revisão sistêmica de todos os documentos produzidos pelas companhias, especialmente o informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa, seria mais apta a eliminar redundâncias sem comprometer a qualidade da informação prestada ao mercado. JPN ressalta a importância de sopesar as exclusões e reduções do formulário de referência com os ônus atribuídos aos investidores para buscar informações por outros meios. Houve apenas uma manifestação, da participante Maria Pinel, contrária à supressão de qualquer informação do formulário de referência.

SEAE recomenda que o processo de elaboração da norma deveria cessar imediatamente. O participante não indica oposição ao objetivo de simplificação do formulário de referência, mas entende que mesmo a manutenção das obrigações de prestação de informações deveria ter seus impactos sobre o ambiente concorrencial examinados a partir dos quesitos delineados em regulamentação editada pela própria SEAE.

Com relação a informações ASG, houve maior dispersão de opiniões, tanto na forma de tratar essas questões quanto aos subtemas que deveriam ser abordados na norma.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Em sua ampla maioria, os participantes consideram positivo o movimento de ampliar a transparência das questões ASG. Alguns, como, por exemplo, Instituto Escolhas, Luciane Hilger, Mattos Filho e SASB, indicaram expressamente esse apoio à iniciativa da CVM e um número ainda maior deixou clara sua aprovação por meio de sugestões específicas de ampliação das informações a serem exigidas na norma.

Nesse sentido, SIS comenta que regulações financeiras em temas socioambientais algumas vezes se caracterizam pela redação genérica, eufemisticamente chamada de principiológica, que deixa excessiva margem de liberdade para entidades reguladas. No mercado de capitais, isso terminaria por ferir interesses de investidores, sobretudo os de caráter institucional, que desejam padrões claros, com obrigatoriedade de divulgação de informações que permitam a comparabilidade. O atual vácuo regulatório estaria fazendo com que emissores tivessem que responder a múltiplos questionários sobre a matéria, segundo o participante, devido à impossibilidade de extrair informações relevantes dos formulários de referência e relatórios anuais.

Ainda no grupo dos que defenderam uma complementação das exigências previstas na Minuta, muitos participantes trouxeram sugestões que perpassam vários campos do formulário de referência, porém são centradas em tópicos específicos.

30% Club enfatiza a importância dos temas de diversidade e inclusão, especialmente com relação à participação feminina em diferentes níveis hierárquicos. Questões relacionadas a diversidade também foram especialmente ressaltadas na manifestação de LAB – GT Impacto.

CDP destaca diversas questões ligadas à divulgação de informações relacionadas ao clima, em especial no que tange à padronização de tais informações entre emissores, para que haja dados disponíveis de alta qualidade, consistentes e comparáveis, o que permitirá realocação de capital para alinhamento com metas de baixo carbono. LACLIMA também centrou seus comentários em tópicos ligados a questões climáticas.

Um grupo de 11 (onze) pessoas naturais apresentou manifestações distintas, mas de teor substancialmente idêntico, defendendo a inclusão, ao lado das questões ASG, de uma referência expressa a “prevenção de maus-tratos e sofrimento contra animais”. Posicionaram-se dessa forma: Aloisio Ribeiro, Alysson Augusto, Brenon Victor, Bruno Barboza, Julia Lopes, Maria Araújo, Matheus Brito, Milene França, Ramiro Peres, Rodrigo Frizzas e Yan Thierry. Outros participantes, em especial Mercy For Animals, também comentaram o tema, com sugestões específicas em itens do formulário de referência.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Entre aqueles que divergiram da visão majoritária sobre a inclusão de informações ASG, Chediak considera que, no que diz respeito a essa temática, a Minuta contraria a Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019, e segue direção oposta também àquela indicada como objetivo central da reforma apresentada pela CVM: em vez de reduzir o custo de observância, a Minuta estaria majorando esse custo ao propor ampliar campos existentes de informações obrigatórias e até introduzir novos campos no formulário de referência.

O participante frisa que não pretende adentrar no debate quanto à importância de ASG no atual cenário socioeconômico e nem discutir sua influência sobre as escolhas de investimento, mas apenas questionar se os evidentes custos acarretados serão compensados pelos eventuais benefícios. Nesse sentido, ressalta ainda que o mercado já é capaz de impulsionar a divulgação dessas práticas e os canais para tanto já existem atualmente.

Quanto aos itens que seguem uma abordagem “pratique ou explique”, Chediak considera que a prática demonstra apresentação de dados imprecisos, com companhias frequentemente fornecendo informações pouco assertivas e utilizando a legislação como base para suas decisões de não seguir determinada prática.

O participante destaca que critérios ASG são múltiplos e variados e, ao eleger poucos deles como de divulgação obrigatória, a CVM induz emissores com práticas relevantes a justificar a não adoção de outras. A presença de explicações, em vez de relato de práticas, pode criar um estigma negativo e distorcido sobre a imagem de determinadas companhias.

Por fim, na visão do participante, ao ampliar o rol de informações ASG a serem divulgadas, privilegiando a quantidade de informações – de difícil ou onerosa verificação – em detrimento da qualidade, a CVM estaria gerando risco de divulgação incompleta, inverídica e capaz de induzir a erro.

Em manifestação conjunta, Instituto Livre Mercado, Instituto Mises Brasil e Instituto Liberal corroboram muitos desses mesmos pontos de vista. Os participantes entendem que deveria ter havido um estudo para avaliar impactos de novas exigências, especialmente porque as regras em discussão serão editadas sob a vigência do Decreto nº 10.411, de 30 de junho de 2020, e trarão aumento direto de custos de observância e potenciais distorções de incentivos econômicos e sociais.

SEAE defende posições similares às de Chediak e às Instituto Livre Mercado, Instituto Mises Brasil e Instituto Liberal em torno dos tópicos por eles abordados. O participante ressalta que a prática ASG é louvável ao usar ferramentas de mercado na busca de valores e objetivos que alguns julgam ser de bem



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

comum, mas não cabe ao regulador interferir ou incentivar a escolha discriminatória entre produtos disponíveis no mercado.

Segundo SEAE, a CVM não deveria demandar informações dissociadas da materialidade financeira das empresas, pois essa é a diretriz que rege as Leis 6.385 e 6.404, ambas de 1976, e é o critério para julgar a informação pertinente ao mandato da CVM: proteger a poupança dos investidores e atraí-la para o mercado de capitais. Apesar de considerar haver orientações similares às da Minuta na União Europeia, o participante afirma que a Diretiva europeia é mais flexível que a Minuta e, de todo modo, os resultados de sua adoção apontam para problemas de confiabilidade, comparabilidade e relevância.

O participante considera ainda que até o momento não há um amadurecimento da teoria e do mercado sobre conceitos, práticas e métricas ASG, e atualmente políticas sobre o tema beneficiam certos tipos particulares de indústrias, situação que seria acentuada pela intervenção da CVM.

Por fim, em relação ao documento em que as informações ASG deverão ser apresentadas, IBRACON sugere que esse documento não seja o formulário de referência, mas o relato integrado, no qual haveria revisão do auditor independente.

Inicialmente, em relação às propostas para simplificação do formulário de referência, é válido lembrar que as mudanças apresentadas à Audiência Pública são fruto de um esforço contínuo que vem sendo desenvolvido pela Autarquia de redução do custo de observância regulatória e que teve como um de seus principais marcos a criação de um projeto estratégico na CVM, ainda em 2017.

Esse projeto envolveu a consulta a associações representantes de participantes do mercado sobre custos por eles enfrentados, inclusive em termos quantitativos, quando possível, e sobre alterações normativas que poderiam reduzir esses custos sem prejuízo à hígidez do mercado de capitais. Também fez parte do projeto a contratação de consultoria externa que estimou, a partir de entrevistas com emissores de valores mobiliários, a quantidade de horas de trabalho e de outros recursos consumidos para cumprimento da regulamentação a que tais emissores estavam sujeitos.

Este material serviu de insumo à apresentação da Minuta, que teve na Audiência Pública objeto deste relatório ainda mais uma etapa para aprimoramento de seu conteúdo. A versão definitiva da norma, portanto, terá sido resultado de um processo em que houve inúmeras oportunidades para que os custos e benefícios da ação normativa da Autarquia tenham sido suficientemente ponderados.

Em relação a questões ASG, é importante ter em conta que há não apenas expressiva demanda dos investidores por mais informações sobre o tema (e de maior relevância, consistência e comparabilidade



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

dessas informações), como também existem múltiplas iniciativas desenvolvidas em outras jurisdições para atender a essa demanda.

Como exemplos recentes, é possível destacar (i) a proposta de Diretiva de Reporte de Sustentabilidade Corporativa, que tende a tornar obrigatórios para empresas europeias o reporte e a assecuração externa de informações sobre sustentabilidade; e (ii) a constituição do International Sustainability Standards Board (ISSB), voltado a prover uma referência global de padrões de reporte de sustentabilidade, orientada a investidores e com foco na criação de valor da empresa, a ser avaliada pelas jurisdições como uma base sobre a qual poderiam estabelecer divulgações obrigatórias aplicáveis a emissores. Também vale ressaltar as várias manifestações de apoio à constituição do ISSB, inclusive por parte da Organização Internacional das Comissões de Valores (OICV-IOSCO)<sup>2</sup>.

Nesse cenário, deixar de ao menos parcialmente acompanhar essa tendência – que, como descrito acima, já ultrapassam as medidas em discussão nesta Audiência Pública no que tange ao nível das exigências formuladas –, representa um risco à competitividade do mercado de capitais brasileiro.

Ao mesmo tempo, essas iniciativas também deixam claro que a consistência e a comparabilidade de informações ASG almejadas não pode se dar apenas em esfera local e que a estrutura necessária para reportes com esses atributos, embora venha se desenvolvendo em ritmo acelerado, ainda não está completa.

Assim, não seria adequado ao mercado que a CVM se lançasse a dar soluções próprias a temas específicos ou buscase abordar temas gerais sob um prisma particular que, em vez de promover maior uniformização, terminaria por agregar mais uma camada de fragmentação na forma e no conteúdo de divulgação de informações ASG.

Por isso, sem deixar de reconhecer a importância de temas suscitados por vários participantes da Audiência Pública, ou de recomendar que emissores voluntariamente atentem às preocupações levantadas, a CVM optou por, no momento, não expandir ou pormenorizar exigências relacionadas a informações ASG, no contexto desta reforma da Instrução CVM nº 480, de 2009. Inovações em relação ao texto da Minuta centraram-se em exigências pontuais sobre questões climáticas, pela urgência que recai sobre o tema e pelo consenso já atingido em torno do conteúdo de tais exigências, porém ainda assim

---

<sup>2</sup> Nesse sentido, ver, em especial, relatório da OICV-IOSCO intitulado **Report on Sustainability-related Issuer Disclosures**, de junho de 2021. Disponível em: <https://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEW5608.pdf>. Ver ainda relatório da OICV-IOSCO intitulado **Sustainable Finance and the Role of Securities Regulators and IOSCO**, de abril de 2020. Disponível em: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD652.pdf>



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

tendo em vista o objetivo de não tornar o texto final excessivamente prescritivo nesse momento. Como mencionado no Edital, não devem ser descartadas futuras iniciativas regulatórias com enfoque nas questões de sustentabilidade.

### 3 Formulário de referência

Nos tópicos seguintes deste relatório, a menos que expressamente indicado de outro modo, a numeração dos campos do formulário de referência segue a da Minuta, e não a atualmente vigente.

#### 3.1 Escopo temporal das informações

Como regra geral, a Minuta propôs limitar a um exercício social o período em relação ao qual as informações devem se referir. Contudo, também foram previstas algumas hipóteses excepcionais, nas quais o formulário continuaria a abranger os três últimos exercícios sociais. Uma delas envolve a apresentação do formulário por conta de pedidos de registro de distribuição de valores mobiliários<sup>3</sup>.

B3 entende que o pedido de oferta registrada não deve levar à necessidade de inclusão das informações dos 3 (três) últimos exercícios sociais, mas somente os dados da última demonstração financeira disponível, se diferente da demonstração financeira anual.

Embora o participante concorde com a restrição a um exercício social das informações financeiras no caso de pedido de registro de oferta pública, defende que as companhias que estejam pleiteando o registro de companhia aberta disponibilizem dados do último exercício social e do anterior, por se tratar do primeiro formulário a ser disponibilizado ao público. AMEC tem opinião similar, porém indica o prazo de 3 (três) exercícios a ser coberto nas informações prestadas por emissores cujo registro seja recente.

Cescon Barrieu e IBRI defendem que a regra geral de restrição temporal ao último exercício social deve aplicar-se de forma ainda mais ampla, sem o tratamento excepcional reservado a alguns campos expressamente indicados ao longo da norma. Cescon Barrieu não enxerga razão para uma eventual diferenciação e concorda com a afirmação constante do Edital de Audiência Pública de que investidores que tenham interesse em informações anteriores poderão encontrá-las nas versões do formulário de referência anteriormente disponibilizadas.

---

<sup>3</sup> Outra exceção diz respeito aos comentários dos administradores sobre as demonstrações financeiras, abordada em tópico específico deste relatório.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Stocche Forbes comenta que a proposta contida na Minuta tem o condão de reduzir substancialmente os custos de observância regulatória dos emissores, estando assim de acordo com os objetivos da reforma apresentada.

Os comentários de AMEC e B3 foram considerados pertinentes e refletidos na versão final da norma, com o prazo de 3 (três) exercícios sociais nos casos de pedido de registro de emissor, conforme sugerido por AMEC.

Os demais casos em que a norma se refere a mais de um exercício social foram mantidos, por envolverem tópicos de especial relevância, como remuneração dos administradores, ou ainda campos inerentemente ligados a informações históricas, como a descrição de relacionamentos envolvendo o emissor ou seus administradores, que resultariam em informações distorcidas se considerassem apenas um passado muito recente.

Assim, as sugestões foram parcialmente acolhidas.

### **3.2 Campo 1: atividades do emissor**

#### **3.2.1 Pedido de falência (campo 1.1)**

A Minuta deixa de reproduzir exigência atualmente existente no item 6.5 do formulário de referência de divulgação sobre a existência de pedido de falência, desde que fundado em valor relevante, ou de recuperação judicial ou extrajudicial do emissor, e o estado atual de tais pedidos.

B3 reconhece que o art. 30, XXVI, da Instrução CVM nº 480, de 2009, já determina a apresentação do próprio pedido de falência, mas entende que é relevante que a informação esteja consolidada no formulário de referência. Por isso, sugere que esse dado seja mantido como parte do campo 1 do formulário.

O campo 1.1 do formulário prevê a descrição sumária do histórico do emissor, cabendo ao próprio emissor avaliar os eventos mais relevantes a serem retratados. Se adequadamente exercida, essa avaliação muito provavelmente já resultará em que sejam descritos pedidos de falência com fundamento em valores relevantes, ao lado de outros eventos que podem ter sido igualmente ou até mais significativos.

Portanto, a sugestão não foi acolhida.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 3.2.2 Realocação de itens referentes a receitas do emissor (campos 1.2, 1.3 e 1.7)

Cescon Barrieu sugere realocar dois itens referentes a atividades do emissor – o item 1.3 (identificação de produtos, serviços, receitas e lucros de cada segmento operacional divulgado nas demonstrações financeiras) e o item 1.7 (identificação de receitas por países) – para o item 2.2 (comentários dos diretores sobre resultados de operações, variações de receitas e variáveis como preços, câmbio, inflação etc.).

Especificamente quanto ao item 1.7.b, cujo propósito é permitir a visualização de receita proveniente de países estrangeiros, o participante defende sua exclusão, uma vez que a informação já poderia ser deduzida a partir dos itens 1.7.a e 1.7.c.

IBRI também sugere uma realocação de informações, envolvendo os campos 1.2 e 1.3.a. Pela sua proposta, a descrição de produtos e serviços comercializados deixaria de estar associada às informações sobre segmentos operacionais e passaria a compor a descrição sumária de principais atividades desenvolvidas pelo emissor.

As informações do campo 1 buscam retratar de modo mais perene a essência da atividade empresarial do emissor e nesse aspecto se distinguem dos comentários dos administradores objeto do campo 2, os quais são centrados em aspectos mais dinâmicos e recentes da situação econômico-financeira e das operações do emissor.

Quanto aos ajustes propostos ao item 1.7, a CVM concorda com a possibilidade de simplificação das informações, porém optou por manter o item 1.7.b, que promove a abertura da receita pelos diversos países estrangeiros em que o emissor tenha clientes, e suprimir o item 1.7.c, que totaliza as receitas do emissor provenientes de países estrangeiros.

Em relação às informações sobre segmentos operacionais, a CVM avaliou que a informação sobre cada segmento restaria incompleta apenas com os dados sobre receita e lucro, desacompanhados da indicação dos produtos e serviços comercializados nesses segmentos.

Portanto, as sugestões foram parcialmente acolhidas.

### 3.2.3 Produtos e serviços (campo 1.4)

A Minuta, assim como a regra hoje vigente, previu a necessidade de descrição de principais insumos e matérias primas dos produtos e serviços do emissor, incluindo eventual volatilidade nos preços de tais insumos e matérias primas.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

IBRI sugere complementar esse campo com a exigência de que também sejam indicados eventuais mecanismos de proteção de preços, incluindo operações nos mercados de derivativos. Ao justificar sua sugestão, o participante aponta que grande parte das companhias opera com preços regulados, como nos casos de **commodities**, ou estão expostas a variações cambiais.

Mattos Filho sugere uma adaptação do campo sobre matérias primas e insumos, assim como os de processos de produção, relações com fornecedores etc., que não são aplicáveis a todos os setores, como instituições financeiras e empresas de tecnologia, cada vez mais presentes no mercado brasileiro. A modificação do campo para a descrição do “processo operacional” do emissor geraria maior aplicabilidade da norma e melhores informações aos investidores, segundo o participante.

SIS sugere que haja descrição de volumes de produção dos produtos e serviços em questão, de modo a permitir ao investidor analisar a eficiência ambiental do emissor, comparando os dados divulgados com os dos demais emissores do mesmo setor e localização similar.

A exigência da norma de que emissores forneçam informações sobre volatilidade de preços ou insumos não impede que sejam fornecidas informações complementares sobre mecanismos de proteção de preço, não sendo necessária alteração normativa para tanto. Caso o emissor entenda conveniente apresentar tais informações complementares, o item 5.1 é o local apropriado para descrever instrumentos utilizados para proteção contra riscos de mercado.

Quanto à aplicabilidade da redação da norma a emissores de setores específicos, embora compreenda a dificuldade relatada, a CVM entende que situações como essa são inevitáveis diante da necessidade de adoção de redação voltada a emissores de todos os setores. No caso em particular, o uso do termo mais genérico sugerido (“processo operacional”) não deixaria claro o objetivo de referir-se ao processamento de matérias primas, insumos etc. e, por isso, também viria a demandar esclarecimentos adicionais. Assim, a CVM optou por manter a redação atual e, em seu próximo ofício circular anual a SEP irá avaliar a inclusão de orientação de que esses itens devem ser interpretados com a flexibilidade necessária para comportar a descrição, por parte do emissor, do seu processo produtivo, independentemente do setor em que atue.

Em relação à sugestão de inclusão de volumes de produção, a CVM considera que a medida viria a aumentar substancialmente os custos de observância, sem benefício proporcional que justificasse o alcance dado, logo contrariando os objetivos da reforma. Adicionalmente, para atender ao declarado propósito de ampliar dados para acompanhamento de impactos ambientais, seria necessária uma



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

significativa pormenorização dos padrões e formatos em que as informações teriam que ser prestadas, o que não foi a abordagem seguida na reforma, como já comentado.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

### 3.2.4 Política de conformidade ambiental (campo 1.6.b)

Atualmente, o formulário de referência deve conter descrição dos efeitos relevantes da regulação estatal sobre as atividades do emissor, a quem cabe comentar especificamente a existência de uma política ambiental e os custos incorridos para o cumprimento da regulação ambiental (item 7.5 do anexo 24). A Minuta prevê uma alteração em relação a esse aspecto, ampliando o escopo dos comentários que o emissor deve apresentar de modo a alcançar a “política de conformidade ambiental, social e de governança corporativa (ASG)”.

ABRASCA aponta que a expressão “conformidade” provoca dúvidas, dado que o posicionamento perante questões ASG normalmente engloba medidas preventivas e adoção voluntária de práticas que excedem a conformidade legal.

O participante ressalta ainda que esse item se insere no tópico regulação estatal, mas não são claras obrigações legais relevantes do ponto de vista social e de governança corporativa que não estejam alcançados em outros instrumentos de relato. No que diz respeito à governança corporativa mais especificamente, haveria duplicidade em relação ao conteúdo do informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa.

Por tais motivos, entendendo que a falta de clareza e critérios bem definidos para esses itens tornará as informações imprecisas e de pouca utilidade para o investidor, o participante sugere manter a redação atual do campo em questão, com informações sobre a conformidade do emissor restritas à legislação ambiental.

Em sentido similar, IBGC pontua que nesse campo do formulário os emissores descrevem políticas ambientais, em especial os gastos com taxas, porém ainda não existe metodologia comum para transmitir esse tipo de informação no tocante a fatores sociais e de governança. Por isso, defende que seja mantida a referência somente à conformidade ambiental, apenas com a troca do termo “custos” por “despesas”.

Embora no geral seja contrário às mudanças propostas relacionadas a questões ASG, nesse caso específico Chediak é favorável a mudança indicada na Minuta por considerar que ela permite maior flexibilidade ao emissor na descrição dos custos incorridos para o cumprimento da regulação.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

BGFP, por outro lado, recomenda que a CVM aperfeiçoe a supervisão e orientação aos emissores por meio de ofícios sobre a importância da divulgação de suas políticas de conformidade ASG ao mercado.

CDP recomenda que, sem prejuízo do item sobre conformidade ASG, seja prevista a necessidade de relatar a política de conformidade climática do emissor e os custos incorridos para cumprimento da regulação. Em sua visão, isso facilitaria o processo de atribuição de um preço ao carbono, o que por sua vez impulsionaria a transição para uma economia de baixo carbono, em processo do qual o Brasil, por suas vantagens comparativas, tem condição de ser protagonista. Nesse sentido, destaca ainda já haver várias companhias brasileiras operando em algum mercado regulado de carbono e utilizando preço interno de carbono.

Cescon Barrieu propõe deslocar a exigência prevista na Minuta do campo em que se encontra, que diz respeito a efeitos relevantes da regulação estatal, para o campo específico sobre informações ASG (campo 1.9).

FECAP entende que as duas informações tratadas neste campo – política de conformidade e custos incorridos – são distintas e relevantes, logo deveriam constar em itens apartados.

SIS aponta que o mero cumprimento de legislação socioambiental não é uma questão de política, e por isso propõe redação que dá sentido mais abrangente ao termo “política”, abrangendo gestão de riscos e oportunidades de impactos positivos e, em especial, perpassando questões como matéria-prima, consumo de água e outros insumos, destinação de resíduos etc.

As manifestações recebidas apontaram obstáculos à ampliação de escopo proposta na Minuta, com potenciais efeitos indesejados sobre o custo de observância e sobre a usabilidade das informações a serem prestadas. Como observado por ABRASCA, a política de conformidade ambiental, social e de governança do emissor extrapola exigências decorrentes da regulação estatal, podendo incluir medidas voluntárias ou preventivas. As ponderações do IBGC trazem luz para o fato de que haverá dificuldades em reportar informações consistentes sobre custos relacionados a fatores sociais e de governança corporativa oriundos de regulação estatal. Disso decorre que os custos informados neste campo do formulário de referência tendem a apresentar baixo grau de comparabilidade entre os emissores, reduzindo sua usabilidade por investidores e partes interessadas.

Tendo em vista esse cenário, a CVM optou por restringir a informação a ser prestada no campo 1.6.b à divulgação de principais aspectos relacionadas ao cumprimento de obrigações legais e regulatórias ligadas a questões ambientais e sociais. A restrição a obrigações legais e regulatórias afasta dúvidas sobre



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

a necessidade de inclusão nesse campo de informações sobre medidas voluntárias adotadas pelo emissor e a supressão da referência a custos sinaliza que o emissor não precisa empreender um exercício de quantificação potencialmente complexo ou mesmo inviável. Desse modo, o emissor passa a ter ainda mais flexibilidade para reportar os efeitos da regulação estatal sobre suas atividades.

Quanto à sugestão de destaque para questões climáticas, embora essa tenha sido a opção refletida no item referente a fatores de risco, de modo geral elas já se inserem na menção a aspectos ambientais. Menções a subtemas particulares do universo ASG, em paralelo à referência à própria sigla, trariam incertezas sobre a extensão dessa expressão na norma. Esclarecimentos e ênfases como as sugeridas por CDP podem ser incluídas em orientações suplementares rotineiramente divulgadas pela SEP em seus ofícios circulares.

Portanto, as sugestões foram parcialmente acolhidas.

### 3.2.5 Financiamento de atividades políticas (campo 1.6.d)

A Minuta trouxe proposta de que passem a ser prestadas informações sobre contribuições financeiras realizadas em favor de ocupantes ou candidatos a cargos políticos, a partidos políticos ou a organizações vinculadas ao apoio de partidos ou causas políticas.

ABRASCA pondera inicialmente que, no caso de sociedades controladas pelo Estado ou que com ele tenham relações comerciais relevantes, a exigência é redundante com aquela já prevista no item 31.a.iii do informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa. Além disso, o participante destaca que (i) o Supremo Tribunal Federal declarou a inconstitucionalidade de doações por pessoas jurídicas a partidos políticos e campanhas eleitorais; e (ii) o termo “causas políticas” carece de uma definição legal. Por tais motivos, recomenda que a nova exigência contemplada na Minuta não seja adotada.

Na mesma linha, Instituto Livre Mercado e outros com os quais se manifesta conjuntamente consideram que doações de pessoas jurídicas a partidos políticos são proibidas por lei e, portanto, a informação a esse respeito é dispensável. No tocante a doações a causas políticas, entendem tratar-se de termo muito abrangente, que seria fonte de insegurança jurídica. Desse modo, os participantes propõem suprimir o dispositivo ou manter apenas a indicação de valores destinados a entidades do terceiro setor. Mattos Filho apresenta opinião similar.

Chediak, em linha com críticas gerais já descritas anteriormente, é contrário ao texto da Minuta correspondente a esse campo.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Diante dos comentários recebidos, é oportuno destacar que a informação sobre contribuições financeiras não se restringe àquelas realizadas no Brasil e diversas companhias abertas têm atividades em países estrangeiros.

Em atenção às ponderações sobre imprecisão da expressão “causas políticas”, a versão final da norma foi ajustada para tratar de contribuições voltadas a custear a atividade de “influência em decisões de políticas públicas, notadamente no conteúdo de atos normativos”. A expressão utilizada é parcialmente alinhada a conceitos existentes em normas europeias que regulam a atuação de grupos de interesse junto à administração pública<sup>4</sup>.

Portanto, as sugestões foram parcialmente acolhidas.

### 3.2.6 Sujeição à regulação estrangeira (campo 1.8)

Pela redação vigente da Instrução CVM nº 480, de 2009, que nesse aspecto a Minuta não buscou alterar, quando o emissor obtém receitas relevantes em países estrangeiros, ele deve informar em que medida está sujeito à regulação desses países.

Cescon Barrieu sugere esclarecer que essa informação só deve ser prestada caso a regulação em questão o afete de forma relevante.

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

### 3.2.7 Indicação sobre a divulgação de informações ASG (campo 1.9)

A Instrução CVM nº 480, de 2009, exige que emissores se posicionem sobre determinados aspectos de suas “políticas socioambientais”; a Minuta propôs substituir a referência a essas políticas, exigindo em vez disso que emissores deem maior visibilidade sobre “informações ASG”.

ABRASCA entende importante definir o significado do termo “informações ASG”, inclusive para distingui-lo da expressão “conformidade ambiental, social e de governança”, que aparece no item 1.6.b. Na mesma linha, seria também importante confirmar se o campo 1.9 trata de relatos voluntários de sustentabilidade corporativa, que descrevem práticas da companhia inclusive naquilo que excede o que decorre de exigência legal.

<sup>4</sup> Art. 18-2 da Lei 2013-907, na França, e parte 1, seção 2, subseção (3) da Transparency of Lobbying, Non-Party Campaigning and Trade Union Administration Act, no Reino Unido.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Chediak, em linha com críticas gerais já descritas anteriormente sobre as mudanças propostas relativas a questões ASG, é contrário ao texto da Minuta correspondente a esse campo.

BGFP, por outro lado, sugere manter a referência a “informações ASG”, acrescentando ao seu final a expressão “inclusive aquelas relacionadas às mudanças climáticas”. IBGC apresenta sugestão no mesmo sentido.

Instituto Escolhas considera positivo que o campo 1.9 não seja de preenchimento facultativo para emissores com registro na categoria B.

O termo ASG, ou seu acrônimo em inglês ao qual é associado, tem sido usado de forma corrente em diversas esferas, inclusive no mercado de capitais, o que sugere já ter havido uma assimilação do conceito e de sua ampla abrangência.

Nuances e dúvidas que possam remanescer a seu respeito restringem-se a pontos isolados, decorrentes da natureza dinâmica do tema, e que não inviabilizam a compreensão do núcleo necessário para os fins da norma. A tentativa de traduzir a referência a questões ASG em uma definição normativa formal não é necessária e provocaria mais dúvidas do que viria a sanar.

Quanto à sugestão de destaque para questões climáticas, como já salientado neste relatório, elas já se inserem na menção a aspectos ambientais e referências a subtemas particulares do universo ASG, em paralelo à referência à própria sigla, trariam incertezas sobre a extensão dessa expressão na norma. De todo modo, frise-se que em alguns subitens desse campo foram incluídas exigências de informações relacionadas ao clima, como adiante mencionado.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

### **3.2.8 Relatório anual ou documento específico para divulgação de informações ASG (campo 1.9.a)**

Em linha com a abordagem já adotada na norma atualmente vigente, a Minuta propôs exigir que emissores indiquem se divulgam informações ASG em relatório anual ou outro documento específico que cumpra tal finalidade.

Chediak, em linha com críticas gerais já descritas anteriormente sobre as mudanças propostas relativas a questões ASG, é contrário a mudanças no texto normativo referente a esse campo.

Samira Miguel e outros que com ela se manifestam conjuntamente ponderam que a apresentação de um relatório não permite uma avaliação das ações intencionalmente tomadas pelo emissor para enfrentamento de questões ASG, assim como não permite o acompanhamento sistemático de



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

indicadores e um ranqueamento das ações adotadas em determinadas setores. Caso ainda assim seja mantida a prática de apresentação de relatório, prosseguem os participantes, ele deveria contemplar diversos itens adicionais que tragam maior objetividade para aferição dos dados. Os itens adicionais a que os participantes se referem estão mencionados ao longo deste documento, resumidamente, nos tópicos com os quais têm maior pertinência.

PREVI defende que, ao se referir a fontes de informações ASG, a norma mencione não só o relatório ou documento específico, mas também o relato integrado, em linha com a Resolução CVM nº 14, de 9 de dezembro de 2020.

FECAP vê melhoras no texto da Minuta, porém entende que o emissor deve indicar em quais relatórios estão as informações ASG, caso não seja o relatório anual, não sendo suficiente que informe que as divulga “em outro documento específico para essa finalidade”, pois isso não facilita a busca por parte do investidor e de outros interessados.

BGFP sugere tornar obrigatória a publicação de relatório anual, o que hoje já é objeto de orientação por parte da SEP em seu ofício anual, para um grupo de emissores em função de seu porte e da natureza econômica de suas atividades.

Ainda no tocante a relatórios anuais ou outros documentos usados pelos emissores para divulgação de informações ASG, sugere que a CVM emita ofício com orientações indicando a necessidade de uso de matrizes de materialidade, de diversidade e de riscos corporativos, e que os riscos contemplados na matriz estejam também divulgados no campo 4.1 do formulário. O participante relata ter conhecimento de casos concretos nos quais empresas claramente expostas a riscos não os reportaram sob a justificativa de falta de relevância.

SIS pondera que a CVM deveria rever o caráter facultativo da divulgação de informações ASG, pois a efetiva proteção dos interesses de investidores se dá quando o regulador define que informações são essenciais e estabelece a obrigatoriedade de sua disponibilização. O participante enxerga haver baixa divulgação de informações atualmente e atribui esse cenário à redação atual, que reputa inócua e semelhante à que foi proposta na Minuta. A redação sugerida pelo participante tornaria a divulgação obrigatória ao menos para emissores “com atuação em setores sujeitos a licenciamento ambiental”.

Candido de Oliveira propõe que a menção ao relatório ou documento em questão seja apenas um item dentro de uma lista muito mais abrangente que envolveria as fontes (regras estatutárias, código de



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

ética, compromissos contratuais etc.), as estruturas organizacionais, os mecanismos e procedimentos de implantação e os canais para recebimento de denúncias sobre questões ASG.

Além disso, o participante frisa que a referência a questões ASG nesse contexto não estaria restrita ao cumprimento de legislação socioambiental, mas ao que considera uma “abordagem qualificada” desses fatores, por meio dos quais os emissores sejam capazes de se diferenciar uns dos outros na atração de investimentos. Essas sugestões buscariam capturar dados relevantes para a decisão do investidor e que viabilizem o acompanhamento dos emissores.

CDP sugere que o relatório ou documento similar indique se considera recomendações da TCFD e qual processo é utilizado pelo emissor para identificar, avaliar e gerir riscos relacionados às mudanças climáticas. O participante entende que, além de reportar fatores de risco climáticos no formulário, emissores também devem especificar impactos reais e potenciais relacionados às mudanças climáticas sempre que relevantes – dados citados pelo participante indicam um impacto financeiro estimado em U\$ 105 bilhões em um cenário pessimista, reportados por uma amostra de 127 empresas.

IBGC defende a inclusão de item específico no qual emissores indiquem se o relatório descreve como o emissor incorpora questões ASG e climáticas em seu modelo de negócios.

Sistema B sugere a criação de novo campo, no qual seja indicado se há órgão interno ou responsável direto pela produção do relatório ou documento produzido. O participante entende que esta medida vincularia a administração do emissor, incentivando maior transparência, prestação de contas e responsabilidade pelas informações ASG.

Inicialmente, é importante frisar que esforços voltados a tornar obrigatória a produção de relatórios de sustentabilidade ou itens detalhados de seu conteúdo demandam uma infraestrutura básica preexistente, como taxonomias e padrões técnicos, e tendem a gerar menos custos de adaptação e observância quando conduzidos de modo coordenado entre diversos reguladores. Como observado anteriormente, é importante que a intenção de gerar maior disponibilidade e comparabilidade entre informações ASG não termine por resultar em mais uma camada, no nível regulatório, de fragmentação de informações.

Também é importante destacar que a CVM não deseja que as informações prestadas para atender exigências regulatórias disputem o espaço ocupado pelos relatórios de sustentabilidade, atualmente de adoção voluntária. Ao contrário, o objetivo da Autarquia é fomentar o uso desses relatórios e a



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

convergência para padrões uniformes de reporte que permitam comparabilidade cada vez maior entre emissores.

Por isso, as sugestões de Samira Miguel, BGFP, SIS e Candido de Oliveira não foram acolhidas.

Tampouco foi aceita a sugestão de PREVI, pois não se considerou necessária a referência ao relato integrado no campo 1.9.a, já redigido de modo suficientemente abrangente para alcançar quaisquer documentos em que sejam divulgadas informações ASG. Do mesmo modo, foi considerado desnecessário o acréscimo sugerido por FECAP com objetivo de facilitar a busca do relatório em que as informações são divulgadas, pois o item 1.9.d já atinge essa finalidade.

A sugestão de CDP de menção às recomendações da TCFD foi acolhida, resultando na inclusão do item 1.9.g. De fato, tem-se observado em diferentes jurisdições um direcionamento para divulgação de informações financeiras tomando por base tais recomendações, de que são exemplos medidas adotadas no Reino Unido e no Canadá, dentre outros<sup>5-6</sup>. Embora a norma não torne obrigatória a adoção de tais recomendações e contemple também a referência a outras recomendações relacionadas ao clima, o grau de maturidade já existente sobre essas recomendações justificam que os emissores ao menos se posicionem a esse respeito.

Quanto à proposta de indicação do órgão responsável pela produção do relatório de sustentabilidade, destaca-se a inclusão do item 7.1.f, que cumpre objetivo similar, ainda que com foco em questões relacionadas ao clima, novamente em linha com recomendações da TCFD. A sugestão de IBGC foi refletida no novo item 2.10.d.

Portanto, as sugestões foram parcialmente acolhidas.

### **3.2.9 Indicação da metodologia na divulgação de informações ASG (campo 1.9.b)**

Além de exigir a indicação sobre eventual relatório ou outro documento produzido para fins de divulgação de informações ASG, a Minuta propôs que a metodologia utilizada em tal documento também seja indicada.

Candido de Oliveira propõe complementar o item que trata da indicação da metodologia, de modo que essa descrição necessariamente inclua, resumidamente: (a) critérios de identificação, coleta,

<sup>5</sup> <https://www.gov.uk/government/news/uk-to-enshrine-mandatory-climate-disclosures-for-largest-companies-in-law>

<sup>6</sup> [https://www.osc.ca/sites/default/files/2021-10/csa\\_20211018\\_51-107\\_disclosure-update.pdf](https://www.osc.ca/sites/default/files/2021-10/csa_20211018_51-107_disclosure-update.pdf)



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

avaliação, mensuração de dados ASG, (b) fornecedores de dados ASG eventualmente contratados e (c) última data de coleta, avaliação e mensuração de dados.

O participante justifica sua proposta apontando que, apesar das diversas matrizes de materialidade estabelecidas por organismos públicos e privados, atualmente existem mais de 600 (seiscentos) provedores de dados ASG no mercado, cada um com critérios, metodologias e índices próprios visando a abastecer aquelas matrizes. A proposta viria a trazer maior transparência e segurança ao investidor quanto às metodologias utilizadas, diminuir assimetrias de conceitos e permitir o rebalanceamento de carteiras de investimento em função do desempenho ASG dos emissores.

FECAP também sugere a complementação desse item, com objetivo de estimular a adoção de algum **framework** ou diretriz já existente, com vistas a uma futura padronização das informações ASG e a uma maior comparabilidade entre emissores.

IBGC propõe que a norma não fale apenas em metodologia, mas em “metodologia ou padrão”, ilustrando a distinção com a figura do relato integrado, que seria um padrão, e não uma metodologia. Para o participante, o termo padrão teria caráter mais principiológico e evitaria que a Instrução CVM nº 480, de 2009, fosse vista como uma mera listagem de tarefas a serem cumpridas.

SASB comenta que um sistema abrangente de reporte de informações por empresas é formado por componentes estruturantes distintos, que podem comportar diferentes avaliações de materialidade para diferentes finalidades. Por exemplo, alguns pontos podem ser considerados materiais em razão de impactos significativos sobre a economia, o meio ambiente e pessoas, ao passo que um subconjunto dessas questões pode ser relevante sob a perspectiva da criação de valor para a empresa. Para o participante, a combinação dos padrões e **frameworks** do SASB e de outros agentes com os quais vem cooperando produz tal sistema, com informações de alta qualidade, consistentes e comparáveis, apto a ser usado para fornecimento das informações tratadas no campo 1.9.b do formulário de referência.

Como observado anteriormente, o detalhamento de informações ASG deve acompanhar a evolução das iniciativas de padronização ocorridas em âmbito internacional, sob pena de não resultar em maior comparabilidade e consistência das informações, mas sim em fragmentação ainda maior dos dados. Por isso, optou-se nesse momento por não acolher as sugestões apresentadas por Candido de Oliveira e FECAP. O ajuste proposto por IBGC foi considerado pertinente, por refletir mais adequadamente o objetivo visado pela Minuta.

Portanto, as sugestões foram parcialmente acolhidas.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 3.2.10 Auditoria ou revisão de informações ASG (campo 1.9.c)

A Minuta trouxe a previsão de que o emissor deve indicar se as informações ASG por ele divulgadas são auditadas ou revisadas por entidade independente.

FECAP sugere que, além dessa indicação, o emissor informe o nome da sociedade que tenha efetuado essa auditoria ou revisão.

SIS sugere que emissores que não adotem a auditoria sejam obrigados a explicar por que não o fazem, “inclusive considerando o universo de investidores”.

Em linha com suas posições resumidas anteriormente neste relatório, especialmente no que tange a uma ausência de um conjunto padronizado e estabelecido de informações ASG pelas quais investidores possam se guiar, SEAE considera que a inclusão dessa informação tende a gerar mais confusão que entendimento.

A sugestão apresentada por FECAP foi considerada pertinente e refletida na versão final da norma. Também foi aceita a sugestão apresentada por SIS sobre a explicação para a não realização de auditoria ou revisão por entidade independente.

O acréscimo sugerido por SIS que traria ênfase ao papel dos investidores como destinatários da explicação apresentada pelo emissor para deixar de realizar a auditoria ou revisão não foi considerado necessário, por já estar implícito na exigência de apresentação de justificativa no formulário, que é preponderantemente voltado para investidores.

Em relação à observação de SEAE, como já registrado, tem havido rápido progresso nos esforços de uniformização de padrões e metodologias de informações ASG, o que tende a disseminar o uso de auditoria ou revisão das informações. De todo modo, a norma não impõe a realização dessas medidas, mas apenas a indicação do emissor sobre se a adota ou não, o que facilita a interpretação do que é divulgado.

Portanto, as sugestões foram parcialmente acolhidas.

### 3.2.11 Indicação de página na rede mundial de computadores em que as informações ASG possam ser encontradas (campo 1.9.d)

A Minuta propôs exigir a indicação da página na rede mundial de computadores onde as informações ASG podem ser encontradas.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

FECAP propõe que o texto se refira expressamente aos relatórios ou documentos similares contendo informações ASG dos últimos 3 (três) anos, o que estaria em linha com o texto do art. 13, § 2º, da Instrução CVM nº 480, de 2009, que trata do dever do emissor de manter informações disponíveis em sua página na rede mundial de computadores por igual período.

IBGC comenta que esse campo levanta a necessidade de maior integração da tecnologia ao processo de atualização do formulário de referência. Citando exemplos de plataformas digitais de taxonomia e de seu uso por outras entidades, afirma que é possível abolir relatórios corporativos em papel, o que seria um avanço na redução de custos de observância, além de resultar em geração mais célere e segura das informações.

A referência a relatórios ou documentos de anos anteriores é contrária ao movimento que a CVM almejou na presente reforma de limitar o escopo temporal de determinadas informações. Adicionalmente, a exigência de indicação do local de disponibilidade de relatórios de sustentabilidade ou documentos similares dos últimos três anos estaria em dissonância com o fato de que tais documentos não são de produção obrigatória e poderiam até ter sua adoção voluntária desestimulada.

Quanto à ponderação de IBGC, a questão é pertinente, porém não tem impacto sobre o texto normativo e, por isso, não está no escopo desta Audiência Pública.

### **3.2.12 Indicação de matriz de materialidade e indicadores-chave de desempenho ASG (campo 1.9.e)**

A prevalecer a redação da Minuta, passa a ser necessária a divulgação pelo emissor sobre a adoção ou não, em seu relatório ou documento voltado a veicular informações ASG, de uma matriz de materialidade e de indicadores-chave de desempenho ASG.

Em linha com suas posições resumidas anteriormente neste relatório, especialmente no que tange a uma ausência de um conjunto padronizado e estabelecido de informações ASG pelas quais investidores possam se guiar, SEAE considera que a inclusão dessa informação tende a gerar mais confusão que entendimento.

Instituto Escolhas considera positiva a criação desse campo, embora também registre que futuramente a adoção de matriz de materialidade e indicadores-chave de desempenho deve deixar de ser facultativa e considerar parâmetros prescritivos, definidos a partir de um conjunto mínimo e comparável de critérios, informações e indicadores.

SASB também se refere a “um conjunto mínimo e comparável” de dados, registrando sua percepção de que o termo comparável, quando empregado por investidores no contexto de dados de



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

sustentabilidade, diz respeito a comparabilidade dentro de uma mesma indústria, dado que investidores estão diante de uma avaliação em termos relativos entre valores mobiliários de emissores envolvidos em atividades econômicas semelhantes. Nesse sentido os padrões SASB com sua abordagem particular para cada segmento de atividade buscam satisfazer a necessidade dos investidores por dados qualitativos com essa dimensão de comparabilidade.

Maria Pinel indica informações específicas que, em sua visão, o formulário de referência deveria contemplar, como descrição de cadeias produtivas, quantidade de água doce utilizada etc. SIS apresenta proposta semelhante, ainda que citando indicadores específicos parcialmente distintos, os quais que deveriam ser futuramente complementados por outra norma da CVM, em função dos diversos setores de atuação dos emissores. O participante propõe ainda a inclusão de exigência de descrição pelo emissor sobre cumprimento de condicionantes de licenças ambientais e mudanças recentes no processo produtivo com impactos socioambientais.

Samira Miguel e outros que com ela se manifestaram conjuntamente adotam abordagem similar ao sugerir que a norma prescreva mais objetivamente informações específicas a serem divulgadas. O conjunto específico de informações apontado pelos participantes envolve questões como (i) descrição de estratégias e planos sobre prevenção, redução, planejamento de logístico e resolução no tocante a fontes de energia, consumo de água, resíduos sólidos e produtos químicos e perigosos; (ii) avaliação numérica para medir emissões de CO2 e suas origens; (iii) estratégias de comunicação com partes interessadas internas e externas. Os participantes apontam os vínculos entre esses dados e diversos Objetivos do Desenvolvimento Sustentável.

Sistema B sugere uma complementação da Minuta referente à identificação das partes interessadas consideradas no longo e no curto prazo, assim como a ferramenta de mensuração aplicada aos indicadores-chave ASG. Propõe, ainda, que emissores devam indicar se seus documentos societários vinculam sua tomada de decisão a algum desses indicadores-chave ou a alguma parte interessada, tomando como referência exemplos concretos em que tal prática é adotada.

Candido de Oliveira defende uma complementação do texto da norma, cujo efeito seria deixar claro que a matriz de materialidade e os indicadores-chave de desempenho devem estar voltados à identificação, gestão e reporte de riscos e oportunidades inerentes a um cenário de transição paulatina a uma economia de baixo carbono no longo, médio e curto prazos.

O participante comenta que há um número considerável de organismos e iniciativas, cada qual com seu modelo próprio de matriz e de indicadores, de modo que seria importante esclarecer o papel, a



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

utilidade e o padrão esperado das informações requeridas, em prol da maior transparência e uniformidade de dados ASG divulgados ao mercado.

FECAP destaca que matrizes de materialidade e indicadores-chave de desempenho são conceitos e ferramentas distintas, logo devem ser tratadas em itens apartados.

IBRI considera que algumas das matrizes de materialidade podem apresentar apenas a percepção de um grupo restrito de **stakeholders** e por isso não necessariamente demonstram os principais pontos de relevância para emissor. Diante disso, sugere complementar o dispositivo, de modo que não se refira somente a “matriz de materialidade”, mas sim a “matriz de materialidade e relevância englobando os principais riscos do emissor”.

Como observado anteriormente, o detalhamento de informações ASG deve acompanhar a evolução das iniciativas de padronização ocorridas em âmbito internacional, sob pena de não resultar em maior comparabilidade e consistência das informações, mas sim em fragmentação ainda maior dos dados. Por isso, optou-se nesse momento por não acolher as sugestões voltadas a uma complementação das exigências previstas na Minuta.

A sugestão apresentada por FECAP não foi entendida como necessária, pois a redação prevista na Minuta não sugere que matrizes de materialidade e indicadores-chave de desempenho sejam ferramentas idênticas, como de fato não são.

A sugestão de IBRI tampouco foi acolhida, uma vez que matrizes de materialidade já podem ser elaboradas de modo a representar o ponto de vista do emissor. O acréscimo sugerido poderia gerar a percepção de existência de um formato predeterminado pela norma para a elaboração da matriz, o que não corresponde ao propósito da reforma do dispositivo.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

### **3.2.13 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável materiais para o negócio do emissor (campo 1.9.f)**

A Minuta propôs que passe a ser indicado se o relatório ou documento no qual são veiculadas informações ASG considera os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável e quais são os objetivos materiais para o negócio do emissor.

Instituto Escolhas considera positiva a criação dessa obrigação.

SIS sugere um ajuste com objetivo de esclarecer que a descrição deve contemplar tanto impactos positivos quanto negativos nos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável. Na opinião do participante, o



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

relato de impactos somente positivos tem convertido relatórios de sustentabilidade em “peças de marketing”.

LAB – GT Impacto sugere uma ampliação da norma para que passe a abranger outras iniciativas da Organização das Nações Unidas, materializadas em convênios internacionais, como “Direitos Humanos e não discriminação” e “Princípios de Empoderamento da Mulher”, além dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável. Seu objetivo com a sugestão é indicar para emissores que critérios ASG sejam vistos como algo que vá além dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável.

LACLIMA defende que a norma trate não apenas da identificação dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável materiais para o negócio do emissor como também de seus respectivos indicadores-chave de desempenho. Para o participante, a mensuração e revisão periódica dos progressos alcançados, com base em indicadores-chave de desempenho, são requisitos para o gerenciamento e melhoria contínua dos processos internos relativos aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável e permitem a geração de dados mais precisos, consistentes e comparáveis.

Mercy for Animals frisa a conexão de questões de bem-estar animal com ao menos 3 (três) dos 17 (dezessete) Objetivos de Desenvolvimento Sustentável, estando na verdade englobada por esses objetivos. Ainda assim, entende que sem uma referência expressa nesse sentido no item em questão, muitas companhias poderiam não se atentar para isso.

Instituto Livre Mercado e outros que subscrevem a mesma manifestação ponderam inicialmente que a CVM não tem competência regulatória para impor a companhias abertas deveres relativos a políticas públicas de que são exemplos as bandeiras da Agenda Brasil 2030.

Os participantes consideram que 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 tentar conciliar finalidades políticas com deveres fiduciários de maximização do valor da companhia. Contudo, uma agência estatal não deveria impor às companhias a obrigação de fazê-lo. E mesmo uma previsão aparentemente facultativa em estilo “pratique ou explique” tem, segundo os participantes, o claro potencial de trazer a imagem de mau comportamento para aquele que não adote determinada prática.

Ademais, prosseguem os participantes, toda companhia contribui em maior ou menor medida para objetivos que se enquadram entre os Objetivos do Desenvolvimento Sustentável, pois qualquer



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

empresa que se mantenha próspera deve produzir riqueza, não só para seus acionistas, mas para todas as entidades com quem transaciona.

Em linha com suas posições resumidas anteriormente neste relatório, especialmente no que tange a uma ausência de um conjunto padronizado e estabelecido de informações ASG pelas quais investidores possam se guiar, SEAE considera que a inclusão dessa informação tende a gerar mais confusão que entendimento.

SASB comenta que os padrões SASB podem mostrar-se ferramentas úteis para emissores e investidores identificarem os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável mais relevantes para a criação de valor em cada setor de atividade e, nesse sentido, são pertinentes para a divulgação de informações tratada neste campo do formulário de referência.

Como indicado por SIS, os impactos sobre Objetivos de Desenvolvimento Sustentável a serem reportados pelo emissor não devem estar sujeitos a vieses que permitam sua divulgação apenas quando favoráveis. Dado que esse é um princípio comum a toda informação do formulário de referência, inclusive por força dos art. 14 a 19 da Instrução CVM nº 480, de 2009, não se considerou necessário o esclarecimento sugerido nesse tópico em particular.

Quanto à menção a outros convênios internacionais e tópicos ligados ao desenvolvimento sustentável, sem prejuízo da importância dessas matérias, foi considerado pertinente, no âmbito desta norma, manter o destaque apenas aos Objetivos do Desenvolvimento Sustentável<sup>7</sup>. Recomendações e orientações adicionais a serem fornecidas pela SEP, por meio de seus ofícios circulares, podem chamar atenção para tópicos suplementares ou relacionados, como os sugeridos por LAB – GT Impacto e por Mercy for Animals.

Em relação a indicadores-chave de desempenho, a norma já trata do tema no item 1.9.e, o que se considerou suficiente para produzir o efeito indicado pelo participante LACLIMA em sua manifestação.

No que diz respeito a comentários sobre a competência da CVM e sobre a indução à adoção de determinados comportamentos por parte de emissores ao associá-los a estigmas desfavoráveis, convém ressaltar: (i) não há determinação, pela CVM, de adoção de qualquer comportamento, mas apenas de prestação de informações sobre sua adoção ou não, o que se insere nas competências da Autarquia previstas no art. 22, § 1º, I, da Lei nº 6.385, de 1976; e (ii) a alegação de que a disponibilidade da

<sup>7</sup> A relação com os Objetivos do Desenvolvimento Sustentável já vem sendo objeto de recomendações da SEP em seus ofícios circulares.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

informações pode estigmatizar certas condutas, a despeito de justificativas legítimas que emissores sejam capazes de fornecer aos investidores, subestima a capacidade dos participantes de mercado de analisarem criticamente as informações disponíveis.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

### **3.2.14 Obrigação de explicar a não adoção de política de gestão de indicadores-chave de desempenho ASG (campo 1.9.g da Minuta; 1.9.i da versão final)**

Pela redação proposta na Minuta, emissores que não divulguem informações ASG ou não adotem política de gestão de indicadores-chave de desempenho ASG devem explicar o motivo de não o fazer.

ABRASCA pondera que a ausência de uma política de gestão de indicadores-chave de desempenho, referida neste item 'g' do campo 1.9, não corresponde à informação referida pouco antes, no item 'e' do mesmo campo, a saber: se o relatório ou documento produzido considera a divulgação de uma matriz de materialidade e indicadores-chave de desempenho ASG, e quais são os indicadores materiais para o emissor.

Diante disso, buscando um maior alinhamento entre estes campos e uma melhor tradução do que teria sido o objetivo da nova exigência, o participante propõe que o item 'g' passe a obrigar o emissor a explicar a não divulgação de informações ASG ou a não adoção de uma matriz de materialidade e dos indicadores-chave de desempenho ASG nos respectivos relatórios. PREVI parte da mesma observação e apresenta sugestão semelhante.

IBRI também comenta a divergência com a redação dos itens precedentes, que não se referem a uma “política de gestão” de indicadores-chave de desempenho. Assim, defende a supressão do termo “política de gestão”, buscando assim maior alinhamento entre os subitens do campo 1.9.

Cescon Barrieu sugere que a inclusão de justificativas sobre a não adoção de determinada prática seja facultativa, uma vez que (i) a informação sobre a não adoção já é um subsídio para a decisão de investimento e (ii) o fornecimento de explicações termina por trazer mais custos para a companhia e ser menos objetivo para o investidor.

Chediak, em linha com críticas gerais já descritas anteriormente sobre as mudanças propostas relativas a questões ASG, é contrário ao texto da Minuta correspondente a esse campo.

Também na esteira de outros comentários apresentados pelo participante quanto a outros temas ligados a questões ASG, Instituto Livre Mercado e outros que subscrevem manifestação conjunta são



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

contrários a esse dispositivo. Sua posição é a de que a companhia não deve ser obrigada a explicar a não observância de práticas alheias ao seu objeto social, que nos termos da lei pode abranger qualquer fim lucrativo. Em última análise, a explicação será sempre a de que a companhia entende que recursos possuem melhor aplicação em seus negócios. Para os participantes, se uma prática é opcional, deve realmente ser enquadrada como tal, sem exigência de uma explicação que sugere que a prática em questão é louvável e a abstenção de segui-la é condenável. SEAE defende posição essencialmente idêntica.

Sobre a abordagem “pratique ou explique” de modo geral, SASB a enxerga favoravelmente, em linha com o guia prático de aplicação de seus padrões, que reconhecem que divulgações padronizadas de informações de sustentabilidade a investidores é uma área ainda nova e a divulgação de algumas métricas pode ser inviável para algumas organizações no curto prazo.

AMEC comenta que em sua visão é necessária a adoção do “pratique-ou-explique” sobre o uso ou não de matriz de materialidade e indicadores-chave de desempenho e sobre Objetivos de Desenvolvimento Sustentável relevantes no contexto dos negócios do emissor.

FECAP expressa concordância com a solicitação do campo 1.9.g, porém acrescenta sua visão de que “empresas que relatam ser dispensada[s] de apresentar informações porque se enquadram na categoria B deveriam ser obrigadas ao preenchimento de todo o campo 1.9”. Nesse sentido, o participante cita exemplos de companhias enquadradas na categoria B que emitiriam relatórios de sustentabilidade.

Instituto Escolhas registra considerar positiva a criação do campo 1.9.g.

A versão final da norma foi ajustada com objetivo de atender, na essência, as questões levantadas por ABRASCA, PREVI, IBRI e AMEC.

Os comentários contrários à manutenção da exigência de “pratique ou explique” prevista nesse item não foram acolhidos: as justificativas do emissor para não adotar determinada ferramenta são importantes para a compreensão, pelo investidor, do posicionamento do emissor e os custos envolvidos em fornecer essas explicações tendem a ser baixos quando as razões do emissor forem razoáveis para seus investidores. Como observado anteriormente, acredita-se que emissores e investidores são capazes de divulgar e analisar justificativas apresentadas sem incorrer em estigmatizações infundadas.

Adicionalmente, vale destacar que a Minuta já previu a aplicabilidade de todo o campo 1.9 para emissores registrados na categoria B, atendendo assim a preocupação expressa por FECAP.

Portanto, as sugestões foram parcialmente acolhidas.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 3.2.15 Inventários de emissão de gases do efeito estufa e resiliência a riscos climáticos (atual 1.9.h)

LACLIMA sugere a previsão de novo campo para que emissores indiquem se realizam inventários de emissão de gases do efeito estufa e, nesse caso, forneçam uma série de dados complementares, como escopo das emissões inventariadas, metodologia seguida, periodicidade e página na rede mundial de computadores em que o inventário possa ser encontrado.

O participante considera que a realização desse inventário é um importante indicador e cita exemplo de investidor institucional que vem recomendando a divulgação de suas emissões de escopo 1, 2 e, em alguns casos, 3, conforme classificação estabelecida no **Greenhouse Gas Protocol**.

Na mesma linha, LACLIMA sugere ainda a criação de mais um campo no qual o emissor divulgaria se monitora resiliência a riscos climáticos e, nesse caso, forneceria informações complementares similares às referidas acima (metodologia, periodicidade etc.).

Na visão do participante, a relevância e o caráter transversal dos riscos climáticos justificam a prestação de informações de maneira específica. Entre o tipo de dado que seria prestado em atenção a essa exigência, o participante cita de modo exemplificativo a realização ou não de testes de estresse em diferentes cenários de aquecimento, considerando a exposição a “**stranded assets**”.

A versão final da regra contempla em seu item 1.9.h a necessidade de o emissor indicar se realiza inventário de emissão de gases do efeito estufa e, se for o caso, o escopo das emissões inventariadas, o que vai ao encontro de parte das sugestões apresentadas.

No tocante aos demais aspectos abarcados nas sugestões, considerou-se tratar de informações em nível de detalhe incompatível com o já mencionado propósito de preservar a aderência com esforços paralelos ainda em desenvolvimento no plano internacional.

Portanto, as sugestões foram parcialmente acolhidas.

### 3.2.16 Relacionamento com fornecedores e comunidades

Alguns participantes propõem a criação de tópicos adicionais na descrição a ser feita pelos emissores sobre suas políticas e práticas ASG, sendo parte substancial dessas propostas relacionadas a fornecedores e a comunidades.

Nesse sentido, PREVI sugere que o formulário de referência faça alusão, de modo exemplificativo, a diretrizes e critérios sociais e ambientais nos processos de contratação e monitoramento de fornecedores. Sistema B defende que emissores informem se seus fornecedores aderem a políticas



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

próprias de conformidade ASG; o objetivo da sugestão é induzir à realização de uma **due diligence** mínima sobre a cadeia produtiva e à maior transparência em torno do tempo, que de outro modo poderia ser omitida ou desconsiderada em eventuais relatórios ASG.

Samira Miguel e outros que subscreveram manifestação conjunta sugerem uma lista de informações a serem prestadas a respeito de fornecedores, incluindo políticas e critérios de contratação e monitoramento para (i) priorização de disponibilidade local, (ii) prevenção de trabalho infantil e em condição análoga à de escravo; (iii) certeza quanto à origem dos materiais consumidos pela companhia e riscos à biodiversidade; e (iv) verificação de práticas relacionadas fontes de energia usadas, consumo de água, resíduos sólidos e produtos químicos e perigosos.

Em relação a comunidades, o mesmo grupo de participantes também propõe que no formulário de referência estejam contempladas informações sobre política de benefícios ou ações sociais para empregados na comunidade em que está inserida ou outras comunidades vulneráveis.

Em linha com comentários já registrados anteriormente, acredita-se que as sugestões promoveriam um detalhamento excessivo das exigências de informação, divergindo da estrutura geral do formulário de referência e aumentando demasiadamente custos de observância, além de agravar riscos de fragmentação de informações e de sobreposição do formulário com os documentos já produzidos pelos emissores para fins de reporte de informações ASG.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

### 3.2.17 Dados georreferenciados

SIS propõe a inclusão de novo campo para indicação georreferenciada de unidades operacionais do emissor, com as respectivas indicações de quantidades de produtos e serviços produzidos nessas unidades.

O participante justifica a sugestão apontando a necessidade desses dados para permitir que investidores possam monitorar questões como a proximidade ou inserção dessas unidades com (i) áreas de conservação ou zonas de amortecimento; (ii) áreas com grande biodiversidade; (iii) zonas de risco hídrico elevado; (iv) proximidade de territórios de comunidades tradicionais; (v) inserção em área sujeita a submersão total ou parcial em razão da elevação do nível do mar, dentre outros.

No caso de empresas de natureza industrial, propõe ainda que essa indicação de dados georreferenciados abarque fornecedores de matéria-prima, uma vez que dessa cadeia de fornecedores podem decorrer os impactos socioambientais mais relevantes.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Em linha com comentários já registrados anteriormente, acredita-se que as sugestões promoveriam um detalhamento excessivo das exigências de informação, divergindo da estrutura geral do formulário de referência e aumentando demasiadamente custos de observância, além de agravar riscos de fragmentação de informações e de sobreposição do formulário com os documentos já produzidos pelos emissores para fins de reporte de informações ASG.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

### 3.2.18 Política de conformidade fiscal e do FGTS

Após tecer comentários sobre a associação entre questões ASG e a conformidade fiscal – especialmente no tocante ao FGTS, por ser de propriedade do trabalhador –, PGFN sugere a criação de um item no campo 1.6 que abarque a “política de conformidade fiscal e de FGTS do emissor”.

Em linha com comentários já registrados anteriormente, acredita-se que as sugestões promoveriam um detalhamento excessivo das exigências de informação, divergindo da estrutura geral do formulário de referência e aumentando demasiadamente custos de observância, além de agravar riscos de fragmentação de informações e de sobreposição do formulário com os documentos já produzidos pelos emissores para fins de reporte de informações ASG.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

### 3.3 Campo 2: comentários dos administradores

#### 3.3.1 Escopo temporal dos comentários dos administradores (campo 2)

Foi proposto na Minuta que, na apresentação anual do formulário de referência, os comentários dos administradores exigidos nos vários itens do campo 2 abranjam as 3 (três) últimas demonstrações financeiras de encerramento do exercício social. Nesse aspecto, a Minuta mantém a abordagem da Instrução CVM nº 480, de 2009.

Contudo, a CVM solicitou comentários na Audiência Pública sobre a conveniência de, também neste tópico, reduzir a exigência para as informações referentes apenas ao último exercício social, seguindo o que a reforma busca trazer para outros campos do formulário.

ABRASCA comenta que a manutenção do escopo temporal atual poderia atender eventual interesse de investidores por comentários que tenham maior dimensão comparativa; e a prática internacional é de comentários que alcancem os últimos 3 (três) ou mais exercícios completos.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Porém, o participante ressalta que, de outro lado, 3 (três) exercícios é um prazo relativamente longo e importa em altos custos de observância, que são incorridos apesar de demonstrações de exercícios anteriores estarem publicamente disponíveis e os administradores atualmente já promoverem uma comparação trimestre a trimestre e ano a ano, em cada divulgação de resultado.

Neste sentido, ABRASCA recomenda manter como escopo temporal de todo o formulário de referência o último exercício social, incluindo o campo 2. Alternativamente, a redução desse escopo de comentários da administração para 2 (dois) exercícios sociais já poderia reduzir custos de observância dos emissores.

B3 e IBRACON têm opinião similar. Os participantes defendem que comentários se refiram apenas à comparação do último exercício social em relação ao anterior. B3 acrescenta que isso geraria uma harmonização com a prática de mercado usualmente observada quando da divulgação do **press release** de resultados, além do alinhamento com as informações apresentadas no “caderno do auditor”.

ANBIMA e IBRI também se posicionam dessa maneira.

JPN, por outro lado, entende que os comentários devem continuar a se referir às últimas 3 (três) demonstrações financeiras, por entender que estas informações, em especial, possuem maior valor agregado quando analisadas em conjunto. Mattos Filho tem opinião similar.

Por fim, para Stocche Forbes, as informações em questão nem precisariam fazer parte do formulário de referência. Sua percepção é de que o documento é preenchido de forma meramente protocolar e a presença dos comentários nesse formulário torna-se menos pertinente com a eliminação dos campos referentes a informações financeiras.

Uma abordagem preferível, na visão do participante, seria a CVM tratar do conteúdo de relatórios financeiros que acompanham as informações financeiras recorrentemente divulgadas, como o fazia por meio do Parecer de Orientação CVM nº 15. Tal ato poderia considerar os parâmetros do atual campo 10 do formulário de referência, assim como aqueles da Orientação Técnica OCPC nº 7.

Caso tal sugestão não seja aceita, o participante propõe, em caráter alternativo, que, também com relação a ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários por companhias já registradas há mais de 3 (três) anos, sejam exigidas apenas informações do último exercício social e das últimas informações contábeis divulgadas. Isso porque, para tais companhias, já haveria um histórico disponível de informações, que não precisaria ser replicado no formulário de referência específico da oferta. Para os demais emissores, seria pertinente manter a exigência dos 3 (três) últimos exercícios sociais e do corrente.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Tendo em vista a visão predominante nas manifestações recebidas e o objetivo da reforma de promover a simplificação do formulário para o usuário e redução do custo de observância regulatória para emissores, a CVM optou por refletir na versão final da norma uma abordagem próxima à sugestão alternativa apresentada por Stocche Forbes.

Desse modo, os comentários do emissor deverão se referir à última demonstração financeira de encerramento de exercício social, exceto quando o emissor estiver pleiteando seu registro junto à CVM, hipótese na qual fica preservada a necessidade de referência às três últimas demonstrações financeiras de encerramento de exercício social e às últimas informações contábeis divulgadas.

### 3.3.2 Informações financeiras selecionadas

A Minuta propôs a exclusão do campo 3 do formulário de referência conforme atualmente vigente, que trata de informações financeiras selecionadas.

Stocche Forbes comenta que o item 3.2 em particular – medições não contábeis como Lajida ou Lajir – poderia subsistir, incorporado ao proposto campo 2, que trata de comentários dos administradores. B3 apresenta proposta similar, mas envolvendo o campo 3.3, referente a eventos subsequentes às demonstrações financeiras de encerramento de exercício social.

De modo análogo, AMEC avalia que ao menos os itens 3.5 a 3.8 do formulário vigente deveriam ser mantidos na norma, por serem relevantes para decisão de investimento e não estarem disponíveis nas demonstrações financeiras.

FECAP manifesta apoio à exclusão prevista na Minuta, por se tratar de informações disponíveis nas demonstrações financeiras.

As sugestões referentes aos campos 3.2 e 3.3 do formulário vigente foram acolhidas, levando à reintrodução das informações nos campos 2.5 e 2.6 da versão final da regra ora editada.

Quanto aos campos 3.5 a 3.8, as informações a que se referem, sobre destinação de resultados e níveis de endividamento, podem ser diretamente localizadas ou depreendidas de outras informações constantes nas demonstrações financeiras e em atas de assembleias de acionistas ou de reuniões do conselho de administração. Em linha com os esforços de simplificação do formulário, a CVM considera que a supressão desses itens pode evitar redundâncias e contribuir para tornar o documento mais enxuto sem significativo prejuízo informacional.

Portanto, as sugestões foram parcialmente acolhidas.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### **3.3.3 Restrição de comentários a alterações significativas das demonstrações de resultado e de fluxo de caixa (campo 2.1.h)**

A Minuta manteve exigência da Instrução CVM nº 480, de 2009, de que diretores comentem no formulário de referência todas as alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras. No Edital da Audiência Pública, a CVM expressou interesse em receber manifestações sobre a conveniência de uma possível limitação dessa exigência aos itens das demonstrações de resultado e de fluxo de caixa.

JPN concorda com a limitação sinalizada no Edital, dado que alterações significativas nas demonstrações de resultado também estariam refletidas nos balanços patrimoniais, sendo desnecessário haver comentários referentes a ambos os itens.

ABRASCA comenta que a exigência hoje existente implica altos custos de observância, tendo em vista a extensão das demonstrações financeiras e o escopo temporal dos comentários, assim como a necessidade periódica de avaliação da relevância das alterações. A isso se soma, segundo o participante, o fato de a análise e divulgação de informações financeiras ocorrer múltiplas vezes no ano, gerando custos para companhias e dificuldades de entendimento para investidores.

ABRASCA também observa que a exigência de comentários “linha a linha” não é comum em outros países, citando como exemplo os EUA, no qual os comentários sobre a situação financeira devem incluir informações sobre liquidez, recursos financeiros, resultado, obrigações ou créditos não refletidos em balanço e obrigações contratuais.

Diante disso, o participante conclui ser conveniente e recomendável a redução do escopo do item 2.1.h do formulário, na forma sinalizada no Edital, ou seja, abarcando apenas mudanças nas demonstrações de resultado e de fluxo de caixa.

Mattos Filho, Stocche Forbes e B3 expressam opinião similar sobre a possível mudança, tendo esta última acrescentado a observação de que mesmo as alterações nas demonstrações de resultado e fluxo de caixa só devam ser explicadas quando relevantes para o entendimento do desempenho da companhia.

IBRI concorda com esses pontos de vista e vai além em sua sugestão. Para o participante, não apenas os comentários poderiam ser restritos a itens do resultado e de fluxos de caixa, como poderiam ser fornecidos por indicação a outros documentos divulgados publicamente, como earnings releases.

IBRACON compartilha ponto de vista similar ao de ABRASCA e B3 quanto à limitação proposta na Minuta, porém ao mesmo tempo recomenda que a CVM avalie incluir exigência de divulgação específica



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

de comentários sobre alterações de políticas contábeis que afetem os tópicos abarcados nos campos 2.1 e 2.2. Esta última sugestão sobre a importância de preservar comentários a respeito práticas e políticas contábeis foi também trazida por PREVI.

Já ANBIMA sugere manter inalterada a redação hoje vigente, com a finalidade de uniformizar as informações extraídas dos dados financeiros e contábeis da emissora, expostos por meio das demonstrações de resultados e de fluxo de caixa. Para o participante, não há necessidade de limitar comentários apenas a demonstrações de resultado e de fluxo de caixa, desde que variações a serem comentadas sejam realmente significativas e não explicadas pelo emissor em outras fontes.

Tendo em vista a visão predominante nas manifestações recebidas e o objetivo da reforma de promover a simplificação do formulário para o usuário e redução do custo de observância regulatória para emissores, a CVM optou por limitar a exigência de comentários às alterações significativas das demonstrações de resultado e de fluxo de caixa.

Também foi acolhida a sugestão referente a alterações de políticas e práticas contábeis que afetem significativamente as demais informações objeto dos campos 2.1 e 2.2.

### **3.3.4 Comentários sobre inflação, câmbio, novos produtos etc. (campo 2.2)**

A Instrução CVM nº 480, de 2009, prevê a necessidade de diretores do emissor comentarem sobre os seguintes aspectos: (i) variações das receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação, alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços; e (ii) impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no resultado operacional e no resultado financeiro do emissor, quando relevante. A Minuta não buscou alterar esses pontos.

Cescon Barrieu, no entanto, entende que essas obrigações deveriam ser excluídas da regra, pois os riscos de mercado, assim como sua quantificação, já devem ser descritos no item 4.2 do formulário.

As informações exigidas no campo 2.2 tem viés retrospectivo, por envolverem comentários sobre eventos ocorridos, o que é evidenciado pela necessidade de o emissor se referir a demonstrações contábeis já divulgadas, como esclarecido na própria norma. Já o campo 4.2 se insere na descrição de exposição do emissor a riscos, logo é preponderantemente prospectivo. Assim, embora haja semelhança entre os temas, eles não se sobrepõem e a CVM julga importante que ambos sejam divulgados.

Portanto, a sugestão não foi acolhida.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Nada obstante, foram promovidos outros ajustes de forma na redação dos itens 2.2.b e 2.2.c, para reforçar que sua divulgação só é obrigatória quando as variações e impactos nele referidos forem relevantes.

### 3.3.5 Comentários sobre efeitos relevantes de eventos esperados (campo 2.3 da Minuta; 2.4 da versão final)

Tanto a regra vigente como a Minuta preveem o dever de diretores de comentar efeitos relevantes causados ou que se espera venham a ser causados nas demonstrações financeiras por conta de (i) introdução ou alienação de segmento operacional, (ii) constituição, aquisição ou alienação de participação societária; e (iii) eventos ou operações não usuais.

Cescon Barrieu sugere excluir o trecho que trata da expectativa de efeitos futuros, pois poderiam ser entendidos como tendência ou projeção. Ainda segundo o participante, como todo o campo 2 envolve demonstrações financeiras já auditadas, convém que seu escopo seja limitado aos efeitos relevantes já mensurados pelos diretores quando da elaboração de tais demonstrações.

O formulário de referência conta com um campo distinto e específico para indicação de projeções, por parte dos emissores que desejem divulgá-las. Na visão da CVM, essa estrutura mitiga substancialmente riscos de que sejam confundidos com projeções.

Adicionalmente, a divulgação de determinados eventos e seus efeitos já materializados sobre as demonstrações financeiras, porém desacompanhada da indicação de efeitos já esperados, poderia ser capaz de induzir investidores a erro, sobretudo quando esses efeitos tenderem a ser significativos e apenas não tenham se materializado por um curto intervalo entre sua ocorrência e a divulgação da informação.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

### 3.3.6 Definição de materialidade

IBRACON sugere que a CVM avalie incluir uma definição de materialidade, qualitativa e quantitativa, para fins de aplicação dos requerimentos exigidos pela Instrução CVM nº 480, de 2009, em linha com modernização recente de regras norte-americanas que tratam de um “**materiality framework**”.

Para o participante, o conceito de materialidade é fundamental para divulgação de informações que atendam necessidades de investidores e orientações adicionais poderiam facilitar sua aplicação pelas companhias.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

A reforma discutida nesta Audiência Pública é similar à modernização das regras norte-americanas referidas pelo participante, na medida em que ambas direcionam a prestação de informações pela avaliação de sua relevância por parte do emissor, em substituição a uma abordagem mais prescritiva de parâmetros objetivos que antes tinham maior peso na determinação do que deveria ser divulgado.

O conceito de relevância segue no Brasil contornos similares ao seu congêneres nos Estados Unidos, onde tampouco é definido taxativamente em norma<sup>8</sup>. Na percepção da CVM, as dificuldades em torno desse conceito não decorrem de sua compreensão abstrata, mas de sua aplicação em circunstâncias concretas. Assim, se isso posteriormente se confirmar necessário, a CVM pode emanar orientações suplementares sobre o tema sob outros formatos, que não uma definição com o caráter sucinto que um dispositivo normativo demandaria e que não seria útil aos participantes do mercado<sup>9</sup>.

Portanto, a sugestão não foi acolhida.

### **3.3.7 Comentários sobre regras de retenção de lucros e distribuição de dividendos (campo 2.4 da Minuta; 2.7 da versão final)**

A Minuta não inovou em relação à regra atualmente vigente na exigência de comentários de administradores sobre destinação de resultados, incluindo regras sobre retenção de lucros e distribuição de dividendos.

IBRI alega que tais regras podem ser consultadas no estatuto social e, desse modo, podem ser suprimidas como parte do formulário de referência.

Mattos Filho considera que esse item deve ser reformulado para abranger apenas o exercício social corrente, que seria aquele no qual o investidor que ingressa tem maior interesse. O participante aponta ainda que em ofertas iniciais de distribuição de valores mobiliários o item costuma não ter utilidade, pois

---

<sup>8</sup> Entre as instruções pertinentes à avaliação sobre materialidade existentes nas regras norte-americanas indicadas pelo participante, por exemplo, prevê-se que “In determining what information about the segments is material to an understanding of the registrant's business taken as a whole and therefore required to be disclosed, pursuant to paragraph (c) of this Item, the registrant should take into account both quantitative and qualitative factors such as the significance of the matter to the registrant (e.g., whether a matter with a relatively minor impact on the registrant's business is represented by management to be important to its future profitability), the pervasiveness of the matter (e.g., whether it affects or may affect numerous items in the segment information), and the impact of the matter (e.g., whether it distorts the trends reflected in the segment information). Situations may arise when information should be disclosed about a segment, although the information in quantitative terms may not appear significant to the registrant's business taken as a whole”.

<sup>9</sup> A propósito do conceito de materialidade, é válido destacar que a norma adota como diretriz a avaliação de relevância tanto sob a perspectiva de impactos financeiros sobre o emissor, como sob a perspectiva de impactos externos causados a terceiros, conforme indicado em nota de rodapé ao campo 4.1 do formulário de referência.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

os emissores comumente são transformados de outros tipos societários em sociedades anônimas como parte desse processo e acabam tendo que se referir a regras e leis que já não são aplicáveis.

Os comentários dos administradores sobre destinações de resultado não devem ser mera reprodução de regras disponíveis em outros documentos, como no estatuto social. Essa prática é, de fato, desaconselhável sob o ponto de vista da melhor apresentação da informação ao investidor.

A limitação da informação ao último exercício social é pertinente, em linha com a redução do escopo temporal dos comentários a um exercício, conforme ressaltado anteriormente. Porém, na apresentação do formulário em decorrência de pedido de registro do emissor, a informação deve continuar a se referir aos últimos 3 (três) exercícios. Ainda que isso em alguns casos possa levar o emissor a fazer referência a regras que já não mais lhe sejam aplicáveis, nem sempre essa situação estará presente e, de todo modo, tais regras são apenas parte dos tópicos a serem abordados pelo emissor em seus comentários.

Portanto, as sugestões foram parcialmente acolhidas.

### **3.3.8 Itens não evidenciados nas demonstrações financeiras (campo 2.5 da Minuta; 2.8 da versão final)**

A Minuta, assim como regra atualmente vigente, demanda comentários dos diretores sobre ativos e passivos relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras do emissor.

ANBIMA pondera que, como as operações **off-balance** não abarcam o passivo previsto nas demonstrações financeiras do emissor, os comentários acerca de tais passivos devem ser restritos aos casos que representem efetivamente algum risco para o investidor em sua tomada de decisão.

BGFP sugere esclarecer na norma ou em orientações via ofício que os itens não evidenciados nas demonstrações financeiras podem eventualmente incluir riscos de natureza socioambiental de complexa quantificação e inclusão nas referidas demonstrações, mas que ainda assim sejam relevantes para conhecimento pelo mercado.

Luciano Porto defende a inclusão a uma referência expressa à “cultura empresarial”, como um dos exemplos de itens não evidenciados nas demonstrações financeiras e que deveriam ser divulgados. A inserção dessa referência à “cultura empresarial” é sugerida pelo participante também em outros campos do formulário de referência, como nos que tratam de recursos humanos e de fatores capazes de afetar de maneira relevante o desempenho operacional.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Citando pesquisa por ele desenvolvida, o participante relata que a cultura empresarial é um conceito central e relevante, reconhecido como tal por um grande conjunto de companhias brasileiras, de modo que deveria ter maior posição de destaque no formulário de referência. Atualmente, só há reconhecimento da regulação sobre o tema na Resolução CVM nº 14, de 9 de dezembro de 2020, porém limitada à minoria de companhias aderente ao relato integrado. Ainda segundo o participante, a referência à cultura empresarial em formato sintetizado, destacado e mandatário viria a trazer maior transparência e contribuiria para o fortalecimento e credibilidade do mercado de capitais.

A redação do campo 2.5 da Minuta (2.8 da versão final) já direciona a descrição que deve ser feita pelos administradores aos itens “relevantes” não evidenciados nas demonstrações financeiras, o que torna desnecessária a restrição adicional a casos que representem riscos para o emissor em sua tomada de decisão.

De fato, os itens não evidenciados em questão podem estar ligados a riscos de natureza socioambiental, como apontado por BGFP, porém entende-se que isso já pode ser inferido da redação atual e um eventual reforço nesse sentido, se vier a ser considerado necessário ou oportuno, pode constar das orientações da SEP aos emissores.

Na mesma linha, também não foi considerada pertinente a menção em norma da “cultura empresarial”. Sem diminuir ou relativizar a importância desse conceito, seria pouco provável extrair informações concretas e objetivas sobre a cultura empresarial do emissor a partir da descrição que o emissor viesse a elaborar a seu respeito para fins de cumprimento da norma. Nesse sentido, a compreensão da cultura empresarial do emissor tende a defluir do conjunto de informações por ele divulgado sobre suas atividades, no formulário de referência e em outras fontes, e não de uma descrição isolada produzida pelo emissor.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas. Vale observar, no entanto, que foram feitos ajustes no campo 2.8, apenas com objetivo de harmonização da norma a pronunciamentos contábeis mais recentes (CPC 06 (R2) e CPC 48).

### 3.3.9 Comentários sobre questões ASG

ANBIMA sugere inclusão de novo item no campo 2.7, que trata de comentários sobre investimentos ligados ao plano de negócios do emissor. Nesse novo item seria exigida a descrição quantitativa e qualitativa de investimentos em andamento e previstos em relação aos Objetivos de



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Desenvolvimento Sustentável materiais para o negócio do emissor, incluindo os percentuais de receitas e lucros atuais com cada objetivo ou grupo de objetivos.

BGFP também sugere a inclusão de novo tópico a ser coberto pelos comentários dos administradores: a capacidade de gestão dos riscos socioambientais apontados no item 4.1.

IBGC traz sugestão semelhante, de criação de um novo item a ser comentado pelos diretores, envolvendo questões ASG e climáticas. Em linha similar, SIS sugere que administradores comentem a estratégia de sustentabilidade do emissor sempre que atuar em setor econômico sujeito a licenciamento ambiental.

A inclusão de necessidade de comentários dos administradores sobre questões ASG, em linha com o elemento central que conecta todos os comentários acima relatados, foi considerada pertinente. Após examinar o melhor local e forma para fazê-lo, dentro da estrutura do campo 2, optou-se por um item adicional no campo 2.10, instando o emissor a esclarecer como os temas ASG estão inseridos no plano de negócios por ele descrito ao longo dos demais itens.

Desse modo, as sugestões foram parcialmente atendidas.

### **3.4 Campo 3: projeções**

#### **3.4.1 Projeções financeiras (campo 3)**

IBRACON propõe que a CVM considere extinguir a possibilidade de inclusão de projeções financeiras nos formulários de referência, ITR e DFP, devido à falta de padronização na apresentação de tais informações.

Como alternativa, sugere o estabelecimento de requisitos específicos de divulgação de informações como forma de padronizar as projeções, indicando a existência de um relatório disponível para essa finalidade nos EUA, que inclusive serve como evidência da complexidade envolvida nesse esforço de padronização.

Projeções são importantes ferramentas de comunicação entre emissores e investidores e não há histórico de problemas na aplicação da norma que justifique nesse momento proibir ou desestimular sua divulgação. Portanto, a sugestão não foi acolhida.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 3.4.2 Prazo das informações relacionadas a projeções (campo 3.2)

O item 3.2 da Minuta, em linha com a regra atualmente vigente, exige que emissores que tenham optado por divulgar projeções nos 3 (três) exercícios anteriores forneçam determinadas informações voltadas ao acompanhamento de tais projeções.

IBRI relata casos de emissores que “retiram” as projeções, mas, por as terem divulgado em exercícios anteriores, consideram-se obrigados a reportar as informações em questão, que já não são mais válidas ou úteis para avaliação. Desse modo, propõe ajuste de redação, com supressão ao prazo de 3 (três) exercícios sociais, com objetivo de solucionar esse problema.

A sugestão não foi acolhida, pois a norma efetivamente busca municiar os investidores com ferramentas para acompanhamento das projeções mesmo quando o emissor tenha posteriormente decidido deixar de considerá-las válidas.

Porém, vale frisar que a comparação de dados projetados com os efetivamente verificados não precisa se estender a períodos posteriores aos do prazo de validade original da projeção.

### 3.4.3 Projeções relacionadas a Objetivos de Desenvolvimento Sustentável

ANBIMA propõe a inclusão de novo item no campo 3, referente às projeções divulgadas pelo emissor. Nesse item, aplicável aos casos em que o emissor possua investimentos previstos relacionados a Objetivos de Desenvolvimento Sustentável, seria requerida a descrição dos lucros almejados com o investimento em questão. O participante acredita que isso permitiria ao investidor avaliar os resultados previstos com o investimento.

A divulgação de projeções é facultativa, nos termos do art. 20 da Instrução CVM nº 480, de 2009, e não há restrição a que tenham por objeto investimentos relacionados a Objetivos do Desenvolvimento Sustentável. Caso sejam divulgadas, as projeções já estão sujeitas a regras que permitam sua confrontação com valores efetivamente verificados. Assim, não foi identificada razão para disciplinar a hipótese específica de projeção que o participante destacou.

Portanto, a sugestão não foi acolhida.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 3.5 Campo 4: fatores de risco

#### 3.5.1 Rol de fatores de risco (campo 4.1)

A Minuta propôs modificações pontuais na forma como fatores de risco devem ser informados no formulário de referência. Em primeiro lugar, passou a prever que eles sejam descritos em ordem decrescente de relevância. Em segundo lugar, na lista de fatores de risco a serem especialmente considerados, houve um desmembramento do tópico “questões socioambientais” em itens apartados de “questões sociais”, “questões ambientais” e “questões climáticas”.

FECAP é contrário ao desmembramento, pois acredita que a maior parte dos responsáveis por elaborar o formulário enxerga questões climáticas como pertencentes à categoria de questões ambientais. O participante entende que eles devem permanecer reunidos e um novo item ser criado, pertinente a “questões de governança corporativa”.

ABRASCA comenta que seria importante esclarecer se, com o desmembramento de tópicos indicado, o reporte deveria ser feito exclusivamente nestes itens específicos (“sociais”, “ambientais” e “climáticos”), sem repetição com outros fatores de risco, com os quais é comum haver sobreposição, como “fornecedores”, por exemplo.

Adicionalmente, ABRASCA entende que riscos climáticos e ambientais deveriam estar agregados em uma única categoria, uma vez que o desmembramento implica aumento de custos de observância e que com frequência há sobreposição entre tais riscos.

SASB é favorável à iniciativa da CVM de buscar a divulgação de informações sobre aspectos ambientais, sociais e climáticos, ressaltando que os padrões por ele desenvolvidos passam por tópicos e métricas que se alinham, em parte, com a proposta da Minuta.

Instituto Livre Mercado e outros com os quais se manifesta conjuntamente também são contra o desmembramento. Em sua visão, todo risco climático é ambiental e “riscos sociais” é uma expressão de alcance excessivamente largo, que trará insegurança jurídica, além de ser de aplicação em princípio questionável para atividades privadas lícitas. Se todos estes fatores estivessem reunidos em um único item, este seria o espaço para exposição de externalidades negativas causadas pela empresa.

Em relação à apresentação de riscos em ordem decrescente, ABRASCA entende que a classificação se torna mais desafiadora com a fragmentação dos temas, em função do caráter transversal e mutuamente impactante de vários deles. A tentativa de estabelecer ordens hierárquicas de prioridade tenderia a se mostrar inviável ou incompatível com a realidade das companhias. Instituto Livre Mercado



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

e os demais com os quais se manifesta conjuntamente têm opinião semelhante sobre esse tópico, acrescentando que a gradação pode nem mesmo existir ou não ser verificável por fiscalização da CVM.

O caráter transversal entre os riscos também é comentado por LAB – GT Impacto, que, no entanto, não propõe a exclusão da exigência de divulgação, mas sim a inclusão de nota de rodapé que ressalte essa transversalidade para que emissores a considerem na análise integrada que deve guiar a prestação das informações. SIS traz observações e sugestão de teor semelhante.

IBRI defende que a exposição sobre os fatores de risco considere não apenas as diversas categorias em que esses fatores podem se subdividir, mas também as alterações significativas que tenham ocorrido ou que se espera que venham a ocorrer na exposição a esses riscos. Essas alterações nos fatores de risco estão contempladas no item 5.4 do formulário, o qual seria extinto, se acolhida a sugestão do participante<sup>10</sup>.

Chediak, em linha com críticas gerais já descritas anteriormente sobre as mudanças propostas relativas a questões ASG, é contrário ao texto da Minuta. Sobre esse item, em particular, ressalta que a segregação em três itens tende a fazer com que algumas companhias reportem fatores de risco de baixíssima probabilidade de materialização e, para todos os efeitos, insignificantes.

Sobre o desmembramento de riscos socioambientais em itens apartados para questões sociais, ambientais e climáticas, AMEC sugere a complementação da informação com a descrição de ações cíveis referentes a esses temas envolvendo o emissor ou suas partes relacionadas.

IBGC endossa o desmembramento, ainda que antecipando dificuldade de companhias em separá-los em suas respostas. Ademais, o participante sugere que os comentários sobre questões climáticas precedam aqueles referentes a questões ambientais, pois os padrões de reporte para tópicos ligados ao clima estão em estágio mais avançado de desenvolvimento e implementação.

CDP propõe que o item sobre questões climáticas seja redigido como “questões físicas e de transição climáticas”. Isso faria com que estivessem mais bem evidenciados e alinhados às recomendações da TCFD. LACLIMA sugere redação ligeiramente distinta, porém com o mesmo propósito central.

---

<sup>10</sup> O item 5.4 abarca ainda descrição de alterações na política de gerenciamento de riscos, as quais seriam deslocadas para o item 5.1.d, na sugestão apresentada pelo participante.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

BGFP defende a inclusão de um item específico para abordar fatores de risco de diversidade, a abranger, dentre outros, questões ligadas a gênero, raça e experiência.

Diversas pessoas naturais propõem que o item sobre “questões ambientais” passe a referir-se a “questões ambientais, inclusive a prevenção de maus-tratos e sofrimento contra animais”. Em suas justificativas, destacam o fundamento jurídico da referência a maus-tratos contra animais e o incentivo para que empresas que já venham se comprometendo com práticas como deixar de operar com frangos criados em gaiola ou mitigar sofrimento de animais durante o transporte tenham oportunidade de divulgar tais práticas.

Sugestão essencialmente idêntica é apresentada por Mercy For Animals, que a justifica com base em estudos que demonstram (i) a relevância do bem-estar animal perante o público em geral e (ii) a ênfase relativamente baixa do tema nos relatórios de sustentabilidade das companhias, sugerindo a existência de riscos para as companhias (danos reputacionais, perda de valor de marcas etc.) ainda não plenamente assimilados pelos participantes do mercado de capitais.

PREVI opina por um desmembramento ainda maior dos fatores de risco, na linha do que foi feito com as questões socioambientais, de modo a gerar maior clareza sobre a necessidade de abordar todas as questões abrangidas no olhar ASG. Desse modo, seriam criados itens específicos para fatores de risco relacionados a (i) governança, (ii) integridade, (iii) práticas concorrenciais e (iv) atuação junto às comunidades, em especial as em maior vulnerabilidade.

LAB – GT Impacto sugere que o ofício circular editado anualmente pela SEP oriente emissores sobre riscos reputacionais e de imagem ao longo dos subitens correspondentes aos fatores de risco. Para o participante, mobilizações de opinião pública impulsionadas pela mídia ou redes sociais geram riscos reputacionais capazes de afetar cotações de ações em bolsa e que atualmente não são divulgados. Pelo mesmo motivo, sugere que riscos reputacionais sejam considerados no campo referente a gerenciamentos de risco.

A CVM optou por manter o desmembramento de fatores de risco na forma similar à originalmente proposta, sendo o principal ajuste a referência, entre os fatores de risco climáticos, a questões físicas e de transição climáticas, conforme sugerido por CDP e LACLIMA.

De fato, há inúmeras formas possíveis pelas quais os fatores de risco, especialmente ligados a questões ASG, podem ser enumerados. O formato eleito pela CVM, que destaca o aspecto climático dos demais, inclusive os ambientais, reflete a maior urgência que envolve esse tema, que por essa razão tem



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

sido priorizado internacionalmente<sup>11</sup>, mas sem com isso deixar de reconhecer sua inserção na temática ASG.

Outros tópicos citados por participantes, como diversidade, bem-estar animal e atuação junto às comunidades, dentre outros, são também evidentemente importantes e devem ser descritos dentro dos riscos ambientais e sociais com que tenham maior pertinência em relação a cada emissor. Em suas atividades de acompanhamento, supervisão e orientação a agentes de mercado, a SEP pode reforçar a importância desses tópicos, conforme perceba necessário ou oportuno.

Em relação aos comentários acerca da sobreposição e da transversalidade de fatores de risco, qualquer divisão desses fatores em categorias deixa de capturar as interrelações que existem entre os riscos na realidade em que as atividades empresariais se desenvolvem. Ainda assim, o rol de fatores de risco cumpre um propósito válido, na visão da CVM, ao guiar emissores a se posicionar sobre todos os aspectos indicados. Cabe aos emissores, usando a margem de discricionariedade que lhes é reconhecida, apresentar uma descrição que retrate as complexidades inerentes a esses riscos.

De modo similar, os emissores também têm a liberdade de exercer seu melhor julgamento ao classificarem os riscos pela ordem de relevância. Nesse sentido, buscando uma aproximação ainda maior com a diretriz que orienta a reforma da regra de ofertas públicas, objeto da Audiência Pública SDM nº 02/21, a versão final da norma dá destaque aos 5 (cinco) principais fatores de risco apontados pelo emissor (item 4.2).

A Autarquia reconhece que essa classificação não pode ser feita de forma estritamente objetiva, mas entende que os emissores já fazem internamente esse exercício e que ter a percepção do emissor sobre essa classificação, com as limitações que ela possa ter, é benéfico aos investidores.

Adicionalmente, é válido frisar que a enunciação de fatores de risco previstas na norma não se propõe a ser exaustiva, logo ainda que não tenham sido diretamente citados ou que não se enquadrem em alguma das categorias mencionados, os fatores de risco que sejam relevantes para o emissor devem ser descritos no formulário de referência.

Por fim, quanto à sugestão de IBRI de que os emissores comentem alterações significativas na exposição aos fatores de risco, a CVM considerou a inclusão desnecessária, visto que tal informação será prestada no item 5.4 do formulário, que deve subsistir como um item apartado, para que a relevância de

<sup>11</sup> Nesse sentido, ver anúncio de direcionamento estratégico dos Trustees da IFRS Foundation: <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2021/03/trustees-announce-strategic-direction-based-on-feedback-to-sustainability-reporting-consultation/>



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

cada fator de risco não seja confundida com o quanto eles tenham se modificado em determinado período.

Em vista do exposto acima, as sugestões foram parcialmente acolhidas.

Ainda sobre o item referente a fatores de risco, ABRASCA comenta que é recomendável alterar o item que diz respeito a fatores de risco atrelados aos “acionistas” do emissor, pois eles na prática seriam indissociáveis dos riscos ligados ao “controlador, direta ou indireto, ou grupo de controle”.

Bradesco, por seu turno, sugere uma reformulação mais ampla do rol exemplificativo de fatores de risco, que deixaria de ter os 13 (treze) itens propostos e passaria a contar apenas com os seguintes 4 (quatro): risco de crédito, risco de mercado, risco operacional e risco socioambiental. Desse modo, haveria um maior alinhamento com o mapa de riscos e o relatório 20-F.

IBRACON sugere a inclusão de trecho em norma que busque reforçar que os fatores de risco a serem divulgados devem ser aqueles com efeito “material e relevante” na decisão de investimento, o que em sua visão contribuiria para uma maior qualidade das informações.

PREVI sugere mencionar o potencial de influência não apenas nas decisões de investimento, mas também nas estratégias relacionadas ao negócio das companhias.

A sugestão referente a fatores de risco ligados a acionistas e ao controlador foi parcialmente aceita, com a manutenção do item “acionistas”, no qual devem continuar a ser descritos riscos referentes a acionistas controladores.

A proposta de reformulação mais ampla do rol exemplificativo de fatores de risco não foi considerada pertinente, por usar categorias excessivamente genéricas de fatores de risco e suprimir tópicos significativos para um amplo conjunto de companhias.

As demais sugestões não foram consideradas necessárias, uma vez que, ao tratar de fatores de risco “com efetivo potencial de influenciar a decisão de investimento”, a norma já atinge os objetivos essencialmente idênticos aos visados pelos participantes.

Portanto, as sugestões foram parcialmente acolhidas.

### 3.5.2 Descrição de riscos de mercado (campo 4.2 da Minuta; 4.3 da versão final)

A Minuta manteve a previsão existente na Instrução CVM nº 480, de 2009, segundo a qual os riscos de mercado devem ser descritos quantitativa e qualitativamente.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Apontando a dificuldade prática de mensurar riscos de mercado, ABRASCA recomenda a exclusão desse item ou ao menos sua modificação para que passe a ser exigida apenas a descrição de forma qualitativa.

Mattos Filho também propõe excluir o campo 4.2, por considerar que ele se refere a uma cópia de notas explicativas sobre riscos de mercado, especialmente à luz de orientação do ofício circular de que emissores cotejem informações prestadas nesse item com a descrição da análise de sensibilidade constante nas demonstrações financeiras, de modo a evitar incongruências ou omissões.

IBRI sugere uma realocação desse item, que passaria a fazer parte dos fatores de risco listados no campo 4.1. Pela redação sugerida, os riscos de mercado a serem descritos seriam aqueles que não tiverem sido divulgados nas demonstrações financeiras.

A supressão do item sobre riscos de mercado, ou de sua quantificação, poderia levar a uma visão geral distorcida dos riscos do emissor que o campo 4 busca retratar. É importante que a exigência referente a esses riscos esteja presente, ainda que muitos emissores sejam capazes de atendê-la por meio da remissão a informações já disponibilizadas nas notas explicativas de suas demonstrações financeiras.

Nesse sentido, cabe reforçar que o art. 24-B, introduzido na presente reforma, busca esclarecer a possibilidade de referências entre documentos em situação desse tipo, mitigando ônus associados a possíveis redundâncias de informações com as quais o emissor pode se deparar.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

### **3.5.3 Informações sobre processos judiciais, administrativos ou arbitrais (campo 4.3 da Minuta; 4.4 da versão final)**

A Minuta buscou simplificar exigências de informações sobre processos judiciais, administrativos e arbitrais. Essa simplificação passou pela exclusão do campo específico sobre processos judiciais, administrativos ou arbitrais, que não estejam sob sigilo, no qual o emissor litigue com determinadas partes contrárias, como administradores, controladores ou investidores. A proposta de exclusão considerou que o formulário já exige a descrição de processos relevantes para os negócios do emissor.

BNDES é contrário à exclusão. Na sua visão, o campo remanescente, ao tratar dos “negócios” do emissor pode deixar de capturar informações que seriam alcançadas pelo campo excluído, especialmente no que diz respeito a potenciais problemas decorrentes da governança corporativa. O participante ressalta ainda que o item que se propõe excluir contém menção a processos relevantes quando conexos



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

e a supressão desse trecho pode fazer com que deixem de ser divulgadas demandas em massa que, no seu conjunto, sejam relevantes para negócios da companhia.

JPN também vê prejuízos na eliminação da informação sobre litígios societários, embora entenda que ela possa vir a ocorrer caso a CVM leve a efeito a proposta discutida na Audiência Pública SDM nº 01/21 de criar comunicado sobre esse tipo de demanda. Em relação a processos repetitivos e conexos, o participante entende relevante a presença desse tipo de informação do formulário, ainda que considere suficiente uma orientação em ofício circular da SEP no sentido de sua inclusão no novo campo 4.3 proposto na Minuta.

A norma já exige a descrição de processos que sejam relevantes para os negócios do emissor, o que foi considerado uma linha de corte adequada para deflagrar o dever de comunicação, especialmente quando considerado o conjunto de informações exigido para cada processo tido como relevante. Ademais, demandas que possam sinalizar problemas internos de governança também tendem a ser relevantes para os negócios do emissor e, de todo modo, virão a ser objeto de comunicado específico a ser criado, como comentado por JPN.

No tocante a processos repetitivos e conexos, quando relevantes, é esperado que os emissores os divulguem de modo a atender à exigência do campo 4.6.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

A Minuta propôs que a descrição de processos judiciais, administrativos ou arbitrais relevantes e não sigilosos contemplasse algumas informações, dentre as quais o resumo das decisões proferidas e o estágio do processo.

ABRASCA pondera que a mudança não está relacionada a matérias ASG e diverge do objetivo de simplificação informacional e redução do custo de observância que justificaria a reforma. Atualmente, os emissores já fornecem tais informações, pois o ofício circular editado anualmente pela SEP orienta nesse sentido, mas isso se dá para atendimento do item que requer descrição dos “principais fatos”. Com a manutenção desse item e o acréscimo dos demais, estaria sendo criada uma redundância.

Ainda para o participante, a menção a “decisões” abrangeria uma ampla gama de decisões interlocutórias e sentenças, existindo inclusive discussão se eventuais despachos da autoridade competente poderiam ser considerados decisões. Além disso, o resumo das decisões não seria o meio adequado de informar o investidor, em vista da potencial extensão e complexidade de fundamentos envolvidos, por exemplo.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Nesse sentido, a inclusão dessas informações poderia gerar custos, especialmente em razão da extensão das informações e dos honorários advocatícios, sem correspondente utilidade prática para o investidor leigo. Já o investidor com particular interesse nesses processos poderia acessá-lo em sua integralidade, por não ser sigiloso.

De todo modo, em atenção ao objetivo da CVM de aprimorar a divulgação de informações sobre tais processos, o participante sugere limitar a exigência de divulgação a “resultados das principais decisões de mérito (sentenças, acórdãos e decisões relativas a pedidos de liminares)”.

Mattos Filho apresenta sugestão no mesmo sentido, acrescentando a ponderação de que os processos, como regra, estão disponíveis para consulta nas páginas dos respectivos tribunais, logo o investidor que desejar maiores informações poderá obtê-las facilmente.

De modo similar, Cescon Barrieu pontua que a inclusão dos itens “resumo das decisões proferidas” e “estágio do processo” seria contrária aos objetivos de simplificação da reforma e geraria redundâncias com a exigência de descrição dos “principais fatos”.

Já AMEC parabeniza a CVM pelas mudanças propostas e sugere que a obrigação de descrição de informações sobre processos abarque, como regra geral, aqueles que estejam sob sigilo.

Na visão do participante, embora haja interesses legítimos a justificar o sigilo dos processos, tem havido exagero no uso de cláusula de confidencialidade para qualquer tipo de litígio, e é relevante ter em mente que os litígios aos quais o item 4.3 do formulário se aplica já são aqueles considerados relevantes.

Quando, em caráter excepcional, alguma circunstância justificasse a supressão de informações sensíveis, o emissor deveria, em campo próprio no formulário, explicar o motivo de ter deixado de fornecer tais informações.

Assim seriam reequilibradas, nesse tópico que o participante avalia como um dos mais sensíveis na avaliação de riscos, a qualidade da informação prestada e a proteção de legítimos interesses dos emissores.

IBRI comenta ser importante, para a compreensão das informações pelo investidor, conhecer o motivo pelo qual determinado processo foi considerado relevante (se pelo valor envolvido, por risco de imagem etc.). Nesse sentido, propõe que essa seja uma das informações a ser divulgada a respeito de tais processos.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Também citando casos em que um processo pode ser relevante a despeito de ter um valor atribuído à causa baixo ou mesmo insuscetível a estimativas, LACLIMA considera pertinente trazer maior clareza sobre a necessidade de divulgação de processos “ambientais e climáticos”, que sugere serem expressamente mencionados, ao lado dos processos trabalhistas, tributários e cíveis.

SIS tem opinião similar em relação a esse aspecto dos processos ambientais, tributários, trabalhistas e consumeristas. O participante entende que faltam ainda outras informações que diminuiriam o espaço para subjetividade por parte dos emissores e Municípios investidores com melhores informações. Nesse sentido, entre as complementações sugeridas, cita: números de processos, órgãos em que tramitam (aplicável a processos administrativos), peças processuais que comprovem os principais fatos (laudos periciais, por exemplo) e quais os critérios que embasam a classificação quanto à estimativa da chance de perda.

A limitação da divulgação de decisões àquelas que envolvam o mérito da demanda já correspondia ao objetivo original da CVM e a modificação do texto normativo para trazer maior clareza quanto a esse ponto foi considerada pertinente.

Quanto à necessidade de descrição de fatos e do estágio do processo, não foi identificada nenhuma redundância e, dada a relevância desses dois tipos de informação, optou-se por manter ambas na versão final da norma. Também foi considerada desejável a indicação do motivo pelo qual o emissor considerou determinado processo relevante, como sugerido por IBRI, tendo a proposta nesse sentido sido acolhida. As demais solicitações de inclusões não trariam, na percepção da CVM, benefícios de informação que compensassem os maiores custos de observância que seriam acarretados.

No tocante a processos sob sigilo, foi considerado improvável que a exigência de que o emissor justifique a omissão das informações a respeito desses processos efetivamente trouxesse maior transparência sobre seu conteúdo. O emissor ainda tenderia a não revelar as informações do processo e a justificativa que apresentasse para tanto seria de difícil escrutínio externo exatamente em razão da falta de informações sobre o processo.

Desse modo, as sugestões foram parcialmente acolhidas.

### **3.5.4 Outras contingências relevantes (campo 4.6 da Minuta; 4.7 da versão final)**

A Minuta não propôs alterações de conteúdo ao item do atual formulário de referência que exige a prestação de informações sobre outras contingências relevantes não abrangidas pelos demais itens do campo 4 do formulário.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

AMEC entende que substituir a expressão “contingências relevantes” por “contingências relacionadas a riscos em processos judiciais, administrativos ou arbitrais” enfrentará dois problemas de interpretação que têm sido verificados.

O primeiro deles é o de processos importantes, mas que são classificados como de risco remoto e que por isso deixam de ser informados, sob justificativa de que não são considerados contingências. O segundo é o do alto grau de subjetividade na classificação de riscos, que leva a casos em processos são considerados de risco remoto, mesmo quando há condenações em decisões de primeiro e segundo graus de jurisdição.

B3 entende oportuno esclarecer que nesse item estão incluídos processos judiciais, administrativos ou arbitrais em que sejam parte controladores, administradores, conselheiros fiscais e membros dos comitês de auditoria, de risco, financeiro e de remuneração do emissor e que possam resultar em dano relevante, inclusive de ordem reputacional ou de imagem, ao emissor e suas controladas. Esse esclarecimento seria feito por orientação no próprio texto do campo 4.6 ou em nota de rodapé.

Embora compreenda os riscos de mau uso das prerrogativas de avaliação sobre as probabilidades de insucesso em processos, a alternativa sugerida de supressão do critério de relevância traria divulgação de quantidade excessiva de informações, gerando não apenas aumento de custos de observância para emissores, mas principalmente dificuldades aos próprios investidores.

Em relação ao esclarecimento sugerido por B3, não foi considerado necessário ajustar a norma nesse sentido. Caso julgue conveniente, a SEP poderá abordar o tema em ofício circular.

Desse modo, as sugestões não foram acolhidas.

Por fim, cabe destacar comentários apresentados por PGFN no sentido de que haveria um problema sistêmico relacionado à qualidade das informações divulgadas pelas companhias abertas no tocante ao endividamento tributário federal e de FGTS inscrito em Dívida Ativa, conforme levantamento feito pelo participante com dados de 2019 de 16 (dezesesseis) emissores.

Esse problema teria sido constatado a partir de fatores como: (i) a impossibilidade de verificação do montante de dívidas fiscais com base nas informações disponibilizadas ao mercado pelas companhias abertas (ii) prejuízo à fidedignidade dessas informações, uma vez que envolvem valores relevantes; (iii) subjetividade na avaliação da chance de êxito nas ações judiciais; (iv) disparidade de critérios entre companhias, inviabilizando análises comparativas; e (v) transparência seletiva do que é divulgado.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

O participante enfatiza ainda as diversas consequências adversas que decorrem do endividamento tributário, tanto para os emissores quanto diretamente para seus investidores, o que torna mais grave a omissão de informações a esse respeito, que evidenciariam a maior fragilidade de tais investidores.

Diante disso, PGFN propõe a criação de um **link** no formulário de referência que direcione o investidor para a página que permite pesquisa sobre a situação fiscal das companhias abertas. Propõe ainda que a própria CVM e a B3 deem maior publicidade a essa informação, inclusive por meio de um **dashboard** que extraia dados diretamente das bases da PGFN.

A CVM considera desejável que investidores conheçam e acessem bases de dados públicos envolvendo aspectos econômico-financeiros dos emissores registrados, na medida em que aumenta o escrutínio sobre a veracidade e consistência das informações divulgadas. Nesse sentido, a Autarquia tem interesse em tratativas que visem facilitar o acesso aos dados detidos pela PGFN. Adicionalmente, o **link** a que o participante se refere pode constar nas orientações suplementares produzidas pela SEP.

Contudo, a questão não passa por alteração normativa que se reflita no conteúdo do formulário de referência a ser preenchido por cada emissor e, por essa razão, não se insere no escopo da Audiência Pública.

### 3.6 Campo 5: gerenciamento de riscos

#### 3.6.1 Orientações sobre gerenciamento de riscos (campo 5.1)

Pela redação proposta na Minuta, no campo 5.1 do formulário de referência devem ser prestadas diversas informações a respeito de riscos indicados nos itens 4.1 e 4.2, tais como (a) a existência de política formalizada de gerenciamento dos riscos; (b) seus objetivos e estratégias; e (c) adequação da estrutura operacional e de controles internos para verificação da efetividade da política.

B3 aponta que o ofício circular editado pela SEP já solicita a apresentação de forma mais estruturada, com referência a atribuições de cada área e relacionamentos hierárquicos. Sua sugestão é que essas orientações sejam trazidas à norma, no próprio texto ou como nota de rodapé.

A sugestão de inclusão de nota de rodapé sobre o tema foi considerada pertinente e refletida na norma.

A estrutura do campo 5.1 da Minuta reflete uma proposta de simplificação da norma em vigor. Na estrutura do formulário vigente, os riscos de mercado são tratados em um campo próprio, no qual são



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

exigidas diversas informações específicas sobre o gerenciamento de tais riscos. Já na Minuta, informações sobre riscos de mercado são tratadas conjuntamente com demais informações gerais sobre riscos.

BNDES recomenda que a norma permaneça como se encontra atualmente. Na sua visão, a redação proposta não permitiria a identificação, por exemplo, de parâmetros utilizados no gerenciamento de riscos de mercado, o que considera uma informação relevante para a aferição da efetividade da política de gerenciamento de riscos de mercado como um todo.

FECAP ressalta a necessidade de cuidado com a simplificação dos campos de fatores de risco e política de gerenciamento de riscos e controles internos, destacando que o desmembramento desses dois aspectos relacionados aos riscos a que a organização está exposta é congruente com os principais **frameworks** de gerenciamento de riscos. Como “alternativa”, sugere o acréscimo da conclusão sobre a análise de riscos, estabelecendo quais são os impactos (baixo, médio, alto) e a probabilidade (baixa, média, alta) para cada fator de risco identificado.

O esforço para tornar o formulário de referência um documento de leitura mais fluida e pautada pelas informações que os emissores entendem como relevantes necessariamente passa por uma abordagem menos prescritiva, de enunciação item a item, do que deve ser divulgado. Mas isso não deve levar a assumir que todas as informações que atualmente são solicitadas de modo específico e que deixem de sê-lo sob a nova regra passarão a ser omitidas. Ao contrário, a expectativa e a exigência normativa é que as informações relevantes continuem a ser divulgadas.

Nesse sentido, para o caso específico da simplificação proposta para o campo 5.1, não ficou claro, a partir dos comentários recebidos, um risco elevado de perda de conteúdo ou qualidade das informações. Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

### 3.6.2 Indicação de deficiências e recomendações sobre controles internos (5.2.d)

A Minuta não trouxe inovações ao campo do formulário de referência em que devem ser informadas deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório circunstanciado, preparado e encaminhado ao emissor pelo auditor independente.

FECAP ainda assim sugere uma modificação. Em sua opinião, para uma melhor compreensão e uso comparativo da informação por parte do investidor ao longo do tempo, seria importante indicar a quantidade de ocorrências apontadas pelos auditores.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

IBRACON sugere alterar o requerimento de divulgação das deficiências de controles internos para as deficiências significativas vinculadas aos assuntos reportados no relatório do auditor, como, por exemplo, deficiências relacionadas aos temas citados nos principais assuntos de auditoria.

Em seu entendimento, isto poderia reduzir custos com a divulgação, preparação e apresentação do plano de remediação de deficiências, além de trazer maior consistência nas informações disponibilizadas ao mercado; a percepção do participante é a de que ainda existem poucas deficiências reportadas no formulário de referência.

Por seu turno, Mattos Filho sugere a exclusão dessa exigência de divulgação “haja vista que ela se refere a carta de controles internos emitida pelos auditores independentes” e um dos objetivos da reforma é evitar redundâncias de informações. Nesse sentido, o participante faz referência a trecho do ofício circular emitido pela SEP que expressamente indica que as informações prestadas nesse campo do formulário devem estar em linha com o relatório do auditor previsto no inciso II do art. 25 da Instrução CVM nº 308, de 14 de maio de 1999 (disposição atualmente constante da Resolução CVM nº 23, de 25 de fevereiro de 2021).

A informação sobre deficiências e recomendações sobre controles internos é considerada importante pela CVM e a redação apresentada por IBRACON, apesar de fundamentada na alegada baixa quantidade de deficiências reportadas no formulário de referência, acarreta risco de redução ainda maior da disponibilidade desses dados.

Em relação à quantidade de ocorrências apontadas pelos auditores, ela pode ser depreendida da indicação das próprias deficiências e dos comentários dos diretores a respeito. No que tange à alegada redundância da informação requerida com outros documentos produzidos pelo auditor independente, é válido destacar que não há exigência de que esses outros documentos sejam tornados públicos, logo não se trata de informações exigidas em duplicidade.

Assim, as sugestões não foram aceitas.

### 3.6.3 Treinamento sobre código de ética e conduta

O formulário de referência prevê a necessidade de emissores indicarem se, e com que frequência os diretores, conselheiros fiscais, conselheiros de administração e empregados são treinados em relação ao código de ética ou de conduta e às demais normas relacionadas ao tema (campo 5.4.a.iii). Entretanto, a Minuta propôs a eliminação dessa exigência, como parte das medidas para simplificar o formulário.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

IBGC discorda da exclusão, que considera uma informação relevante para a avaliação do sistema de **compliance**. PREVI também apresenta sugestões que contemplam a existência de informações a respeito de treinamentos sobre integridade.

A norma continua a prever a prestação de um conjunto extenso de informações sobre mecanismos internos de integridade adotados pelo emissor, incluindo as regras, práticas, políticas e procedimentos adotados. A existência de treinamentos periódicos de administradores, conselheiros fiscais e empregados – não somente sobre o código de ética, mas sobre mecanismos de integridade em geral – se insere nas informações já requeridas pelos itens remanescentes, sendo desnecessário constar em um item próprio, que tende a gerar a prestações duplicadas de informações.

Portanto, a sugestão não foi acolhida.

### 3.6.4 Casos verificados de ilícitos contra administração pública (campo 5.3.c)

No campo de informações sobre mecanismos e procedimentos internos de integridade a Minuta prevê prestação de informações sobre o número de casos confirmados, nos 3 (três) últimos exercícios sociais, de desvios, fraudes, irregularidades e atos ilícitos contra a administração pública, nacional ou estrangeira, bem como medidas corretivas adotadas.

ABRASCA entende que a iniciativa é louvável, mas agrega hipóteses distintas de divulgação: de um lado, “desvios” e “irregularidades”, que efetivamente são termos apropriados para tratar de eventos apurados em procedimentos internos, e de outro “atos ilícitos” e “fraudes”, que só podem ser assim qualificados após o trânsito em julgado do devido processo legal.

Na visão do participante, o caráter sigiloso das informações sobre “desvios” e “irregularidades” e o legítimo interesse das companhias de preservar suas investigações internas deveria fazer com que estas somente devessem estar obrigadas a divulgar o número de desvios e irregularidades confirmados por averiguações internas e reportados às autoridades competentes, conforme juízo de conveniência e oportunidade das próprias companhias.

Adicionalmente, o participante propõe ainda: (i) eliminar a ambiguidade na redação do dispositivo, esclarecendo que os desvios, fraudes e irregularidades referidos, assim como os atos ilícitos, são aqueles praticados contra a administração pública; e (ii) alinhar o prazo ao qual a informação diz respeito ao mesmo referencial seguido na maior parte da norma, ou seja, o último exercício social.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Já B3 indica que seria oportuno esclarecer o significado do termo “confirmados”, em especial para prevenir dúvidas sobre o alcance ou não de situações analisadas por instâncias internas de áreas de **compliance** que tenham levado a sanções, independentemente de judicialização.

O termo “fraudes” foi mantido na norma, por ser a expressão utilizada no art. 41 do Decreto nº 8.420, de 18 de março de 2015, que também tem por objeto programas de integridade. O uso das mesmas expressões para designar os mesmos conceitos reforça a relação dos programas de integridade tratados na norma da CVM com as previsões correlatas no referido Decreto e na Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013, em que tem fundamento.

Esse vínculo contribui para prevenir dúvidas jurídicas, como, por exemplo, a que foi trazida quanto ao alcance dos desvios, fraudes, irregularidades e atos ilícitos tratados no dispositivo. Quando analisada à luz dos atos normativos mencionados, fica claro que todos esses atos, de fato, se referem aos praticados contra administração pública, nacional ou estrangeira.

Em relação ao sentido do termo “casos confirmados”, foi incluída nota de rodapé para esclarecer que, para os fins de divulgação exigida por esse item, essa confirmação se dá apenas no âmbito interno do emissor, independentemente de apurações que sigam em curso nas esferas administrativa e judicial.

As demais sugestões não foram adotadas. Sujeitar a divulgação ao juízo de conveniência do próprio emissor seria contrário ao objetivo de maior transparência sobre o tema. Quanto ao prazo de três exercícios sociais, ele é condizente com a gravidade dos eventos e com o número reduzido de ocorrências do tipo a cada exercício individualmente considerado.

Assim, as sugestões foram parcialmente acolhidas.

### **3.6.5 Explicação sobre a não adoção de práticas para a prevenção de ilícitos contra a administração pública (campo 5.3.d)**

Caso o emissor não possua regras, políticas, procedimentos ou práticas voltadas para a prevenção, detecção e remediação de fraudes e ilícitos contra a administração pública, ele deve identificar as razões para não o fazer. Essa obrigação já consta na Instrução CVM nº 480, de 2009, e a Minuta não buscou alterá-la.

Em linha com comentários similares pertinentes a outros tópicos da Minuta, Cescon Barrieu sugere que a inclusão de justificativas sobre a não adoção de determinada prática seja facultativa, uma vez que (i) a informação sobre a não adoção já é um subsídio para a decisão de investimento e (ii) o fornecimento de explicações termina por trazer mais custos para a companhia e ser menos objetivo para o investidor.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Por outro lado, PREVI defende a manutenção do item sobre fraudes e ilícitos contra a administração pública, a ser ainda complementado com novas questões relacionadas à integridade, tais como: (i) se há ou não política de integridade formalizada; (ii) evidências de comprometimento com a cultura de integridade, por meio de treinamentos, comunicação interna, acompanhamento de temas de **compliance** etc.; (iii) órgão responsável pela gestão e apuração de denúncias internas; (iv) se é garantida a transparência pública de investigações internas relevantes e notórias.

A exigência de justificativa do emissor ao não adotar determinadas regras e políticas usualmente consideradas desejáveis é recorrente ao longo do formulário de referência, inclusive nos campos criados na presente reforma. Essa abordagem tem a vantagem de preservar a liberdade do emissor, ao mesmo tempo em que o ônus regulatório recai desproporcionalmente sobre aqueles que não tenham justificativas legítimas para deixar de adotar as regras e políticas em questão.

Em relação a mecanismos de integridade, as informações a esse respeito já devem ser prestadas de forma detalhada para atendimento das exigências contidas ao longo do campo 5.3, as quais já contemplam ou se aproximam substancialmente das sugeridas por PREVI.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

### 3.6.6 Gerenciamento de riscos e controles internos para questões ASG

ANBIMA propõe a criação de novo item no campo 5.3, que trata dos mecanismos e procedimentos internos de integridade adotados pelo emissor para prevenir, detectar e sanar irregularidades contra administração pública. No novo item sugerido, os emissores deveriam indicar se possuem “medidas relacionadas às diligências aplicáveis envolvendo os impactos de suas atividades sob aspectos ambientais, sociais e governamentais”.

Geraldo Ferreira também defende a criação de um novo item, que viria a contemplar a descrição quantitativa e qualitativa de como é feito o controle e análise de riscos ASG. O participante ressalta que esses riscos são vitais para análise pelos investidores. SIS apresenta sugestão semelhante.

Gilberto Almeida propõe que seja dada especial atenção a questões de proteção de dados pessoais, pois experiências indicam que companhias descuidadas nessa área ficam sujeitas a desvalorizações nas cotações de suas emissões quando ocorrem vazamentos de dados ou quando suas políticas passam a ser questionadas pelo público em geral. Uma forma de abordar a questão, segundo o participante, seria por meio de um reforço sobre a necessidade de observância à Lei Geral de Proteção de Dados e de exigência de relatórios de impactos de proteção de dados pessoais.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

BGFP sugere a inclusão, entre os tópicos pertinentes ao código de ética ou de conduta do emissor, de menção a questões ligadas à diversidade, como, por exemplo, o repúdio a práticas discriminatórias.

O campo 5.1 já demanda diversas informações sobre o gerenciamento dos fatores de risco especificados no formulário, os quais, como já visto, passam a contemplar expressamente fatores ambientais, sociais e climáticos. Por consequência, espera-se que no campo 5.1 sejam encontradas informações equivalentes às mencionadas nos comentários com propostas de criação de novo campo.

No tocante aos comentários sobre proteção de dados pessoais e diversidade, como ressaltado anteriormente, buscou-se evitar menções em norma a fatores de riscos específicos ou a subtemas da pauta ASG. A norma já deixa claro o dever geral dos emissores de descrever todos os fatores de risco relevantes e como são gerenciados. As orientações proferidas pela SEP em suas atividades de acompanhamento de mercado podem chamar atenção para tópicos que não estejam recebendo a devida atenção por parte de emissores, se for o caso.

Portanto, as sugestões não foram aceitas.

### **3.7 Campo 6: controle e grupo econômico**

#### **3.7.1 Participações acionárias de controladores e não controladores (campos 6.1 e 6.2)**

Os campos 6.1 e 6.2 do formulário de referência, na forma proposta na Minuta, reproduzem exigências similares às hoje vigentes no tocante à divulgação de participações acionárias de administradores e acionistas não controladores com participação superior a 5% (cinco por cento) de uma mesma espécie ou classe de ações.

No caso de acionistas controladores, são exigidas informações como nome, nacionalidade, CPF ou CNPJ e quantidade de ações detidas, exigência que se estende até o nível da pessoa natural.

IBGC propõe essencialmente duas modificações a esse respeito: (i) que a identificação até o nível de pessoa natural passe a valer tanto para acionistas controladores como por aqueles que têm participação superior a 5% (cinco por cento); e (ii) que as informações prestadas por esses acionistas incluam também o percentual de participação em relação à respectiva classe ou espécie e em relação ao total do capital social. O objetivo dessas sugestões, segundo o participante, é facilitar a identificação de controladores diretos e indiretos, especialmente em estruturas piramidais de controle.

IBRI, em sentido diverso, defende que a abertura de informações que identifiquem o acionista controlador até o nível de pessoa natural só seja necessária se esta pessoa natural detiver 5% (cinco por



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

cento) ou mais de qualquer espécie ou classe de ações. Sugere ainda a previsão de tratamento excepcional para situações em que a identificação de pessoa natural não se aplica, como nas participações detidas por fundos de pensão, associações civis, cooperativas ou outras companhias abertas com capital disperso.

O participante aponta que em algumas companhias a informação correspondente a este item chega a ultrapassar 50 (cinquenta) páginas apenas para listar as composições acionárias até o nível de pessoa natural. Como a regra geral de reporte de posições acionárias considera o patamar de 5% (cinco por cento) de participação, o mesmo corte poderia ser aplicado a essa hipótese.

Já quanto ao item referente a não controladores – em que são requeridas informações sobre acionistas, ou grupos de acionistas que agem em conjunto ou que representem o mesmo interesse, com participação superior a 5% (cinco por cento) de uma mesma espécie ou classe –, IBRI defende a exclusão da exigência de informações. O participante questiona a real utilidade da informação, dado que na maioria das vezes as companhias não conseguem comprovar que determinados acionistas agem em conjunto.

Por fim, Bradesco sugere alterar a forma de preenchimento das informações no sistema para que possa ser feito por meio de “**upload** de PDF ou Excel”.

A CVM optou por manter a regra na forma como proposta.

No tocante a acionistas não controladores, as informações exigidas já permitem a identificação de percentuais de participação e a abertura da identidade do acionista até o nível de pessoa natural traria custos de observância desproporcionais, não só pela menor influência exercida por acionistas não controladores, como pela maior frequência com que o percentual de 5% (cinco por cento) de participação nos emissores é atingido.

Por outro lado, seguindo o mesmo raciocínio, a exigência dessa abertura se justifica em se tratando do acionista controlador. Adicionalmente, nos casos em que as informações divulgadas ao público para atendimento desse item mostram-se extensas e complexas, a questão parece ter origem na própria estrutura de controle existente, de modo que ajustes normativos não seriam capazes de trazer maior simplicidade sem prejuízo à essência da informação.

Quanto a sugestões técnicas sobre o sistema eletrônico de envio de informações, cabe frisar que a Audiência Pública tem por escopo somente questões de alteração normativa.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 3.7.2 Participações de administradores, controladores e pessoas vinculadas aos controladores no emissor (campo 6.3)

O campo 6.3 exige a descrição, em forma de tabela, da distribuição do capital, abrangendo o número de acionistas pessoas naturais, pessoas jurídicas, investidores institucionais e o número de ações em circulação, por classe e espécie. Obrigação similar existe em relação a valores mobiliários do emissor em circulação no Brasil (campo 12.4).

B3 sugere acrescentar a essa relação no campo 6.3 o número de ações de titularidade (a) dos administradores; (b) dos controladores; e (c) de pessoas vinculadas ao controlador. Em seu entendimento, isso auxiliaria na visualização célere da informação.

Por seu turno, IBRI sugere acrescentar o objetivo da participação do emissor na sociedade em questão, caso ela seja uma companhia aberta. Como justificativa, o participante relembra o teor do dispositivo que atualmente corresponde ao art. 12 da Resolução CVM nº 44, de 23 de agosto de 2021.

Em sentido oposto ao de B3, Cescon Barrieu sugere revogar essas obrigações dos campos 6.3 e 12.4, em razão do custo que acarretam para companhias com grande pulverização de capital e com pluralidade de investidores estrangeiros. O participante acrescenta ter dúvidas sobre benefícios que isso possa trazer ao investidor para fins de suas decisões. IBRI acompanha a sugestão, trazendo justificativas similares, no tocante ao campo 12.4.

Outros campos do formulário de referência já trazem informações sobre participações de administradores e acionistas controladores, razão pela qual a sugestão de agregar essas informações ao campo 6.3 não foi considerada necessária. Na mesma linha, como a Resolução CVM nº 44, de 2021, já exige que investidores que atinjam participação relevante declarem o propósito do investimento, tampouco se mostra necessária a repetição da informação no formulário de referência.

Em relação à sugestão trazida por Cescon Barrieu, considerando a experiência da CVM no atendimento de solicitações do público em geral para obtenção de dados sobre a composição da base acionária das companhias e, ainda, a importância desses dados para a priorização da supervisão exercida pela Autarquia, optou-se por mantê-los no campo 6.3, que trata da distribuição do capital social, porém eliminá-los do campo 12.4.

Desse modo, as propostas foram parcialmente acolhidas.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 3.7.3 Descrição de ativos imobilizados e intangíveis

A Minuta não reproduziu a exigência de descrição de ativos imobilizados e intangíveis, constante nos itens 9.1.a e 9.1.b da estrutura vigente do formulário de referência.

AMEC pondera que tais informações não estão disponíveis em nenhum outro relatório e podem ser relevantes para a análise das companhias, razão pela qual defende sua manutenção na norma. Esse ponto de vista também é compartilhado por BNDES e FECAP.

Informações sobre ativos não-circulantes são disponibilizadas nas demonstrações financeiras e, sendo relevantes para o desenvolvimento das atividades do emissor, também tendem a ser abordadas nos campos 1 e 2 do formulário. Ainda que não haja correspondência exata entre tais informações e as que hoje são exigidas na norma, a diferença entre elas é pequena e não justifica o correspondente custo de observância regulatória.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

### 3.7.4 Participações do emissor em outras sociedades (campo 6.4)

ABRASCA considera positiva a alteração proposta pela Minuta de transferir informações sobre sociedades em que o emissor tenha participação para o campo relativo ao grupo econômico do emissor, ficando assim mais intuitiva ao usuário.

No entanto, sugere que a informação contemple a indicação das sociedades “em que o emissor tenha participação e que sejam relevantes”, e não as sociedades “em que o emissor tenha participação e que sejam relevantes para o desenvolvimento de suas atividades”. Essa última expressão poderia lançar dúvida sobre a aplicação a sociedades que não exercem atividade econômica diretamente, como as **holdings**, por exemplo.

Mattos Filho também entende positiva a mudança no item 6.4 e ainda considera possível uma simplificação adicional do formulário, com a consolidação desse campo com o campo 6.5, referente ao organograma do grupo econômico do emissor, em um só, ainda que tal organograma tenha que conter informações sobre o CNPJ das sociedades nele retratadas, o que hoje não ocorre.

Em relação à proposta formulada por ABRASCA, considerou-se que a redação não sanaria a alegada ambiguidade indicada e poderia provocar ainda mais dúvidas. Em suas orientações ao mercado, a SEP pode esclarecer que a norma alcança quaisquer sociedades relevantes para as atividades do emissor, independentemente de exercerem atividade econômica direta.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Quanto à sugestão de Mattos Filho, os dados sobre sociedades em que o emissor tem participação são recebidos atualmente em formato estruturado, e não de livre preenchimento, ao contrário do que ocorre com o organograma. Devido a essa divergência, a combinação das informações não se mostra conveniente no momento.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

### 3.7.5 Organograma com principais controladas e participações do emissor (campos 6.5.b e 6.5.c)

Sem inovar nesse aspecto em relação à Instrução CVM nº 480, de 2009, a Minuta exige a divulgação de organograma do grupo econômico do emissor, incluindo suas principais controladas e participações societárias.

ABRASCA sugere excluir essa obrigação, por avaliar que tais informações são desnecessariamente redundantes com as que constam nas demonstrações financeiras dos emissores.

As demonstrações financeiras usualmente não incluem dados a respeito dos acionistas do emissor e tampouco os dados retratados nessas demonstrações adotam o formato de organograma, que facilita a visualização da informação pelo investidor.

Portanto, a sugestão não foi acolhida.

No tocante a controladores, a Minuta manteve a abordagem da norma vigente que exige que no organograma constem todos os controladores diretos e indiretos do emissor.

ANBIMA sugere a inclusão de trecho em parênteses para esclarecer que a referência a controladores indiretos chega “até o nível da pessoa natural”. Com isso, seria possível capturar uma ilustração mais completa e precisa, especialmente nos casos mais em que a estrutura societária é mais complexa.

A identificação de cada componente individual da estrutura de controle acionário, até o nível de pessoa natural, já pode ser feita a partir das informações exigidas no campo 6.1. O organograma se propõe a ser um mecanismo de mais fácil visualização e absorção da informação pelo usuário, logo não foi considerado conveniente prescrever na regra instruções de preenchimento que podem tornar o próprio organograma um dado de visualização complexa.

Portanto, a sugestão não foi acolhida.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 3.8 Campo 7: assembleia geral e administração

#### 3.8.1 Política de indicação e preenchimento de cargos e mecanismos de avaliação dos órgãos da administração (campos 7.1.a e 7.1.b)

A Minuta previu que o emissor deva divulgar as características de seus órgãos de administração e do conselho fiscal. Dentre os itens que devem ser cobertos pela descrição encontram-se políticas de indicação e preenchimento de cargos e mecanismos de avaliação de desempenho.

ABRASCA inicialmente questiona se a referência a órgãos de administração alcança comitês de assessoramento, estatutários ou não. Adicionalmente, pondera que informações sobre políticas de indicação e mecanismos de avaliação não deveriam se aplicar ao conselho fiscal, em razão da natureza fiscalizatória de suas funções. Por fim, ressalta que informações sobre mecanismos de avaliação de desempenho já estão contempladas no item 12.1.b do informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa.

IBGC sugere deixar claro que as informações a serem prestadas devem abranger cada um dos órgãos de administração e o conselho fiscal.

Mattos Filho observa que uma quantidade relevante das informações referidas neste campo pode ser obtida a partir de documentos de governança já disponibilizados pelas companhias, e como exemplos cita os casos das políticas de indicação, de avaliações de desempenho e regras relativas a conflitos de interesse. Por isso, sugere a supressão dos requisitos a eles relacionados, a dispensa da necessidade de observá-los pelas companhias que já disponham dos documentos (por exigência de regras de listagem, por exemplo) ou a permissão para emissores apenas remeterem a documentos já existentes.

Samira Miguel e participantes que subscrevem a mesma manifestação sugerem a inclusão de item que aborde, entre critérios de seleção, políticas relacionadas à ascensão interna e à maneira como são tratados possíveis casos de discriminação.

Ao se referir a “órgãos de administração”, o dispositivo usa a mesma expressão da Lei nº 6.404, de 1976, que é clara ao delimitar seu alcance sobre o conselho de administração e a diretoria, nos termos do art. 138. De todo modo, é válido pontuar que a norma também exige informações sobre comitês, nos itens 7.2 e 7.3, por exemplo.

Com relação à alegada incompatibilidade entre as funções do conselho fiscal e a existência de políticas de indicação e mecanismos de avaliação, o entendimento da CVM é que não há necessária



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

contradição a esse respeito, sendo importante que se avalie o conteúdo específico dessas políticas e mecanismos de avaliação, o que reforça a importância de clareza sobre seu teor.

Quanto ao comentário de que muitas dessas informações podem estar disponíveis em outras fontes, cabe ressaltar a aplicabilidade a tais situações do art. 24-B proposto com a presente reforma, que permite que o conteúdo do formulário de referência seja complementado pela remissão a tais informações.

Por fim, o tratamento dos temas de ascensão interna e eventos de discriminação foram considerados de maior pertinência com a gestão de empregados e terceirizados dos emissores, não se justificando a inclusão de tal exigência no âmbito dos órgãos de administração e fiscalização.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

### **3.8.2 Identificação e administração de conflitos de interesses (campo 7.1.c)**

A Minuta, assim como a regra vigente, exige a divulgação de regras de identificação e administração de conflitos de interesse por parte do emissor.

IBGC sugere esclarecer que esses mecanismos são adicionais aos previstos na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

A CVM concorda que o atendimento adequado a esse comando deve ir além da repetição de termos previstos em lei e contemplar as regras que os emissores tenham desenvolvido internamente e apliquem para lidar com situações de conflito de interesses.

Contudo, a mudança sugerida pelo participante não necessariamente alcançaria o efeito de trazer transparência para tais regras e potencialmente desincentivaria emissores a divulgar como eles interpretam as disposições legais sobre conflito de interesses, o que também é uma informação importante.

Portanto, a sugestão não foi acolhida.

### **3.8.3 Diversidade dos órgãos de administração e do conselho fiscal (campo 7.1.d)**

A Minuta previu a criação da obrigação de reporte sobre composição de órgãos da administração e do conselho fiscal em termos de raça, cor e gênero, bem como de eventuais objetivos específicos de diversidade que o emissor possua em relação a tais órgãos.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

ABRASCA considera louvável a intenção de aprimorar a divulgação de informações de diversidade, mas observa a falta de critérios para identificação de informações que deverão ser prestadas e o caráter eminentemente privado de tais informações.

Nesse sentido, para critérios de identificação de cor, raça e gênero, seria recomendável a autodeclaração, em linha com o critério utilizado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (“IBGE”), que também representa a prática mundial para companhias abertas. De todo modo, ressalta que há um custo no levantamento e manejo dessas informações.

O participante sugere seguir o exemplo da **Securities and Exchange Commission** que passou a exigir informações relativas à diversidade, mas apenas para emissores que tenham adotado políticas de indicação de administradores que incluam a disponibilização dessa informação pessoal dos administradores ou critérios de diversidade a serem observados.

Ademais, considerando que as informações requeridas muitas vezes já constam em relatórios de sustentabilidade, indica que normas europeias preveem o relato de práticas e políticas de diversidade em modo “pratique ou explique”, admitindo referência cruzada ao relatório de sustentabilidade como forma de resposta.

Por fim, aponta que categorizações de “gênero” e “cor ou raça” são excessivamente restritas para retratar a diversidade no âmbito da administração.

IBRI também sugere redação que passa pela supressão das categorias de “gênero” e “cor ou raça”, embora defendendo a importância da informação sobre diversidade de modo mais amplo e inclusive prevendo a necessidade de indicação de medidas avaliadas e adotadas para que o emissor atinja os objetivos que declara possuir.

Chediak, em linha com críticas gerais já descritas anteriormente sobre as mudanças propostas relativas a questões ASG, é contrário ao texto da Minuta no que tange a objetivos de diversidade entre os membros dos órgãos de administração.

Também na esteira de comentários gerais já apresentados neste relatório, SEAE aponta que a CVM não exemplificou por que tais informações são necessárias no formulário de referência nem detalhou ou quantificou os custos regulatórios envolvidos.

Instituto Livre Mercado e aqueles que subscrevem a mesma manifestação novamente apontam a ausência de competência legal para que a CVM regule critério particular de seleção de pessoal por companhias abertas. Adicionalmente, consideram que o critério “diversidade” é impreciso e, nesse



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

aspecto, corrobora a percepção de outros participantes de que teria havido um reducionismo indevido de seu alcance às categorias de gênero, cor ou raça. Os participantes estimam que isso tende a distorcer incentivos hoje existentes que já operam em favor da eliminação de preconceitos, com a evolução cultural e moral da sociedade.

Desse modo, os participantes sugerem a supressão desse item ou, caso a CVM ainda considere importante mantê-lo, uma redação que trate a diversidade de modo mais amplo e neutro.

30% Club e LAB – GT Impacto recomendam a adoção de uma matriz de diversidade, indicando modelos usados por agentes privados em outros países, por meio da qual seriam apresentadas em formato tabular determinadas características dos administradores.

Os participantes sugerem ainda a adoção na norma de redação mais detalhada quanto aos dados, políticas e metas objetivas de diversidade, que contemple não apenas “gênero” e “cor ou raça”, mas também “orientação sexual segundo definições LGBTQIA+” e “outros grupos minorizados”, sempre considerando a autodeclaração dos indivíduos aos quais a informação se refere.

30% Club e LAB – GT Impacto defendem também que os dados abarquem apenas os membros titulares, que representam a estrutura perene dos órgãos, e que eventuais metas devem ser passíveis de monitoramento no horizonte temporal que vier a indicar, não podendo ser excessivamente genéricas. Em relação às metas e horizontes temporais, seus comentários são acompanhados ainda por IBGC.

BGFP propõe ajuste de redação com o efeito de reforçar que gênero e cor ou raça seriam atributos mínimos a serem considerados, mas outros indicadores de diversidade também o poderiam ser, conforme direcionamento estratégico da organização. IBGC apresenta sugestão similar, na forma de um item específico em que outros critérios de diversidade poderiam ser considerados e refletidos no formulário de referência. SIS traz contribuição similar, citando especificamente as variáveis faixa etária e área de formação.

Também na linha de que a diversidade seja retratada de forma mais ampla, PREVI sugere critérios adicionais de metas e agrupamento dos dados de administradores e membros do conselho fiscal, como condição física, faixa etária, orientação sexual e identidade de gênero.

Inicialmente, é importante reafirmar que a matéria se encontra plenamente inserida nas competências regulatórias da CVM, tendo em vista o disposto na Lei nº 6.385, de 1976, em especial em seu art. art. 22, § 1º, I, já referido anteriormente.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Em relação ao conteúdo das informações previstas, diante das manifestações recebidas, foram feitos ajustes com objetivo de esclarecer que gênero e cor ou raça são atributos mínimos a serem considerados para fins de reporte quanto à diversidade, sendo facultado ao emissor acrescentar outros atributos, se entender pertinente. Também passou a ser expressamente previsto o caráter de autodeclaração que deve estar presente na coleta das informações.

É válido ainda registrar que a CVM compreende a questão sinalizada por ABRASCA quanto à conveniência do uso de critérios uniformes para categorização e reporte das informações recebidas (sem prejuízo da autodeclaração de cada indivíduo sobre seu enquadramento nas respectivas categorias), de modo a fomentar a consistência e comparabilidade das informações entre emissores. Nesse sentido, apesar de no momento considerar prematuro um avanço nessa direção, a CVM pode vir a sinalizar diretrizes adicionais para facilitar a divulgação das informações pelos emissores, caso venha a identificar que essa medida é necessária e oportuna.

Por fim, cabe registrar que a CVM tem percebido amplo interesse dos investidores e da sociedade por informações sobre diversidade nos emissores e a presente audiência pública representa mais uma demonstração nesse sentido. Na visão da Autarquia, as novas regras que passarão a determinar o conteúdo do formulário de referência atendem ao cerne dessa demanda, sem descer a níveis de detalhe incompatíveis com a abordagem de simplificação do formulário, que é base da presente reforma normativa. Ao mesmo tempo, a preservação de dados individuais de cada administrador mitiga possíveis efeitos adversos da divulgação da informação.

Portanto, as sugestões foram parcialmente acolhidas.

### **3.8.4 Regulamentos internos (campo 7.2)**

A redação que a Minuta pretendeu conferir aos campos 7.1 e 7.2 não faz referência expressa à indicação e à divulgação de informações dos regimentos internos dos órgãos de administração das companhias, ao contrário do que acontece com o campo comparável (12.1) no formulário atualmente vigente.

B3 aponta que regimentos internos são requisito específico do Regulamento do Novo Mercado e por isso propõe a manutenção das informações por meio da indicação do documento e do local de divulgação.

FECAP comenta que simplificações que afetam a divulgação de informações a respeito de estrutura administrativa do emissor devem ser restritas a prevenir duplicações de dados que já estejam



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

previstas no estatuto social. Informações sobre estruturas de comitês, como de auditoria e de remuneração, por exemplo, deveriam ser mantidas.

PREVI também recomenda a manutenção de informações sobre comitês estatutários, diretoria e conselho fiscal, como seus regimentos internos e locais onde podem ser acessados. Também sugere que o formulário de referência continue a conter as atribuições e poderes individuais dos diretores. Em ambos os casos, as propostas buscam promover maior transparência junto ao investidor.

Foram contempladas nos demais itens do campo 7 diversas informações consideradas relevantes para a compreensão da estrutura dos órgãos de administração. Assim, na extensão em que essas informações decorram das previsões dos regimentos internos e do estatuto social, o emissor já deverá revelar o conteúdo desses documentos. A menção direta e específica a documentos existentes induz emissores a reproduzir o conteúdo de tais documentos, o que contribui para tornar o formulário de referência mais extenso e menos útil à decisão dos investidores.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

### **3.8.5 Número de reuniões e vinculação de voto de membros do conselho de administração**

A Minuta buscou excluir a exigência de divulgação pelos emissores (i) do número de reuniões realizadas por seu conselho de administração no exercício social anterior e (ii) das disposições de acordo de acionistas que restrinjam ou vinculem votos de membros desse órgão.

IBGC sugere que tais exigências sejam mantidas, para viabilizar a adequada avaliação do funcionamento do conselho de administração.

Outro trecho existente atualmente, porém não incorporado à Minuta, diz respeito ao percentual de participação dos membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de comitês nas reuniões do órgão.

Novamente, IBGC entende que a informação deve ser mantida, pois pode ser útil para o acionista, ao decidir, por exemplo, sobre a recondução de conselheiro no momento da assembleia geral.

PREVI também propõe que o trecho em questão seja preservado, além de estendido para os membros da diretoria, pois a informação seria um subsídio importante para avaliação do desempenho dos órgãos de governança do emissor.

Essas informações foram consideradas de impacto residual na capacidade de investidores avaliarem o desempenho dos administradores, por se tratar de dados muito peculiares sobre o exercício do mandato



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

e já estarem parcialmente disponíveis em outras fontes, como atas de reuniões e os próprios acordos de acionistas. Por isso, e considerando o objetivo de redução do custo de observância visado com a presente reforma, optou-se por não continuar a exigir tais informações no formulário de referência.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

### 3.8.6 Canais para questões críticas em temas ASG (campo 7.2.c)

A Minuta previu o dever de indicação sobre os canais instituídos, se houver, para que questões críticas relacionadas a temas e práticas ASG cheguem a conhecimento do conselho de administração.

Cescon Barrieu sugere deslocar essa obrigação do campo sobre administração para o item do campo 1 no qual está concentrada a maior parte das questões afetas a temas ASG. Em sua visão, isso facilitaria a visualização e compreensão do investidor, tornando o formulário mais conciso e objetivo.

PREVI pondera que a norma não deveria se restringir a questões “críticas”, pois todas as questões ASG devem ser de conhecimento do conselho de administração, que é o órgão responsável por diretrizes estratégicas.

IBGC propõe que a norma se refira não só a questões críticas relacionadas a ASG, mas a “ASG e conformidade”, por entender que essa seria uma boa forma de fazer com que desvios de conformidade tenham um canal para chegar a conhecimento do conselho de administração.

SASB comenta que a divulgação de informações a investidores deve ser precisa e confiável e, nesse sentido, sempre recomenda que informações quantitativas sejam complementadas com uma descrição qualitativa da governança em torno dos riscos e oportunidades pertinentes a determinado tópico e dos processos internos para identificar, avaliar e gerenciar tais riscos. Nesse sentido, essa abordagem se alinha com a exigência prevista na Minuta.

Sistema B sugere a previsão de novo campo no qual seja indicado se o conselho de administração possui entre seus membros representantes de **stakeholders** identificados no art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404, de 1976. Em sua opinião, quando uma companhia insere políticas ASG como elementos fundamentais de suas atividades, é necessário que esse compromisso esteja refletido nos órgãos de administração como elemento concreto de internalização e autocumprimento. Com a disponibilização da informação a esse respeito, prossegue o participante, o mercado terá como identificar a solidez das políticas eventualmente anunciadas pelo emissor.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Chediak, em linha com críticas gerais já descritas anteriormente sobre as mudanças propostas relativas a questões ASG, é contrário ao texto da Minuta.

Inicialmente, quanto à sugestão de reunir todas as informações ASG em um único tópico, não se considerou conveniente rearranjar o formulário dessa maneira, pois a plena integração de questões ASG à atividade do emissor pressupõe que elas perpassem aspectos como desempenho de atividades do curso ordinário dos negócios, estrutura administrativa, recursos humanos, remuneração etc. e, portanto, é esperado que sejam descritas ao longo dos campos em que cada um desses tópicos é tratado.

Em relação à proposta de expandir a exigência de divulgação para além daquelas que envolvam questões “críticas”, em toda atividade empresarial e para assuntos pertinentes a qualquer tema existe uma estrutura de priorização para que apenas as mais relevantes recebam atenção direta da alta administração. É nesse sentido que a norma se refere a questões “críticas”.

A sugestão sobre a inclusão de menção a questões de conformidade foi considerada pertinente e refletida na versão final da norma.

Por fim, a sugestão de indicação sobre a presença de representantes de grupos de interesse variados na alta administração não foi considerada conveniente ou necessária. Além de induzir à interpretação equivocada sobre os deveres dos administradores perante a companhia e não aos grupos que o tenham elegido, nos termos do art. 154, § 1º, da Lei nº 6.404, de 1976, as atas de assembleias e o próprio formulário já permitem verificar os grupos que exerceram papel preponderante na eleição de cada administrador.

Portanto, as sugestões foram parcialmente acolhidas.

### **3.8.7 Dados de identificação de administradores (campo 7.3.d)**

A Instrução CVM nº 480, de 2009, exige que administradores apresentem seu número de inscrição no Cadastro de Pessoas Físicas (CPF) ou o número de passaporte. A Minuta não trouxe mudanças em relação a esse aspecto.

No entanto, IBGC relata problemas com a inserção de valores não válidos nesses campos, o que dificulta o cruzamento com outras bases de dados. Sua sugestão é desmembrar os itens “CPF” e “número de passaporte”, sendo obrigatório o preenchimento de ao menos um deles, e a informação fornecida poderia então passar por um controle de validação.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

A questão levantada pelo participante foi considerada pertinente, porém passível de solução por meio de adaptações do sistema usado para preenchimento das informações, e não no conteúdo da norma, razão pela qual a sugestão de desmembramento na norma não foi incorporada.

### 3.8.8 Outros cargos exercidos no emissor por administradores e membros do conselho fiscal

A Minuta propôs exclusão do item que exige a divulgação, para cada administrador e membro do conselho fiscal, de outros cargos e funções exercidos no emissor.

B3 entende que a informação deve ser mantida, pois é útil para suas atividades de supervisão, na medida em que permite identificar casos de subordinação incompatível com a independência exigida para certos cargos.

IBGC também defende a manutenção, pela importância da informação para identificação de casos em que o conselheiro também ocupa função na diretoria.

O campo 7.3.l já requer a divulgação das principais experiências do administrador nos últimos 5 (cinco) anos, com destaque para cargos e funções no grupo econômico do emissor. A esse respeito, cabe frisar que a versão final da regra contempla ainda ajuste para deixar mais claro que também devem ser descritas experiências no próprio emissor.

Adicionalmente, as informações que devem ser prestadas sobre cada membro do conselho de administração e cada diretor do emissor já permitem verificar se uma mesma pessoa ocupa posições nos dois órgãos.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

### 3.8.9 Mandatos consecutivos (campo 7.3.k)

Assim como a regra atualmente vigente, a Minuta previu a prestação de informação sobre o número de mandatos consecutivos exercidos por cada administrador e membro do conselho fiscal.

B3 entende oportuno substituir o item pela informação quanto à data da primeira eleição para o cargo em que o administrador tenha permanecido de forma contínua. Sugere ainda a inclusão de itens que permitam identificar se o administrador tem voto vinculado a um acordo de acionistas e se é pessoa vinculada ao controlador.

A sugestão sobre a data de indicação da primeira eleição para o cargo foi considerada pertinente e refletida na norma. Quanto às demais sugestões, a íntegra dos acordos de acionistas e as diversas



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

informações que o emissor deve prestar no formulário de referência sobre cada um de seus administradores já satisfazem substancialmente as necessidades de informação sobre o tema.

Portanto, as sugestões foram parcialmente acolhidas.

### 3.8.10 Participação de administradores em entidades do terceiro setor (campo 7.3.l)

A Minuta manteve a obrigação de que administradores e membros do conselho fiscal informem suas experiências profissionais, incluindo aquelas em entidades do terceiro setor.

ABRASCA observa que é usual que administradores atuem em diversas entidades do terceiro setor, como associações setoriais, sindicatos patronais e entidades beneficentes. Por conta disso, a exigência de divulgação gera custos de observância razoáveis, sem contrapartida na utilidade da informação para investidores. Assim, o participante recomenda a exclusão deste item.

Bradesco sugere que as informações desse item sejam restritas a “diretores executivos e membros do conselho, assim como já é feito em outras divulgações sobre o tema (20-F, Base Prospectum)”. Propõe, ainda, que as informações possam ser enviadas por meio de um arquivo em formato pdf que consolide as informações dos administradores.

A sugestão apresentada por ABRASCA foi considerada pertinente e refletida na versão final da norma.

Quanto à proposta apresentada por Bradesco, as informações exigidas no formulário mantêm consistência com a estrutura societária prevista na Lei nº 6.404, de 1976; sugestões sobre formatos de arquivo e outros aspectos técnicos estão fora do escopo da presente Audiência Pública.

Portanto, as sugestões foram parcialmente acolhidas.

### 3.8.11 Informações sobre condenações criminais e administrativas (campo 7.3.m)

A Minuta buscou estender a obrigação de comunicação de condenação em processos administrativos, fazendo com que incida não apenas para processos da CVM, mas também para processos administrativos do Banco Central do Brasil e da Superintendência de Seguros Privados.

Além disso, mantém obrigação de informação sobre qualquer condenação criminal e qualquer condenação transitada em julgado que suspenda ou inabilite o administrador para a prática de uma atividade profissional.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

ABRASCA entende que essa regra fere o princípio constitucional de presunção de inocência, tendo em vista que o administrador eventualmente condenado só pode ser considerado culpado após o trânsito em julgado. Neste sentido, propõe que apenas as condenações transitadas em julgado – na esfera administrativa ou judicial – sejam objeto de divulgação.

Essa também é a sugestão de Stocche Forbes, que destaca o custo de observância relativamente alto do acompanhamento, pelas companhias, de processos movidos contra seus administradores e conselheiros fiscais, em contrapartida a divulgação de condenações que não necessariamente significam inelegibilidade ou culpa das pessoas envolvidas.

Por outro lado, AMEC considera que condenações que suspendam ou inabilitem para a prática de atividades profissionais – e não apenas pelo Banco Central do Brasil e da Superintendência de Seguros Privados, mas também de eventuais órgãos de regulação ou autorregulação do setor de atuação do emissor – devem ser comunicadas, ainda que não transitadas em julgado. Na visão do participante, isso seria mais coerente com as demais hipóteses de condenações previstas na Minuta, as quais, apesar de terem repercussões menos relevantes para o emissor, não exigem o trânsito em julgado.

ANBIMA defende apenas um ajuste pontual, de modo que a expressão “trânsito em julgado” esteja associada apenas a “decisões judiciais” e, para a hipótese de decisões administrativas, use-se a expressão “decisão final”, por se tratar do termo mais correto para o caso.

A informação sobre a ocorrência de condenações sofridas pelo administrador é uma informação de interesse dos investidores para a tomada de decisão e, portanto, deve ser divulgada. Note-se que tais informações já são públicas e a regra da CVM apenas requer que sejam levadas ao formulário de referência, de modo a facilitar seu acesso. Não há relação com a presunção de inocência dos acusados; em especial, não há afastamento de tal presunção.

Quanto ao custo de observância associado ao acompanhamento de processos, a relevância da informação nesse caso justifica o respectivo custo, que, de todo modo, precisa ser ponderado ainda em conjunto com (i) a relativa baixa frequência com que tais condenações ocorrem e (ii) o acompanhamento que os próprios administradores já fazem dos processos em que são acusados.

Em relação à proposta de expansão das hipóteses de comunicação de decisões condenatórias, sugerida por AMEC, avaliou-se que infrações potencialmente mais graves (de natureza criminal) ou inseridas no ambiente do mercado financeiro (e por isso decorrentes da atuação da CVM, do Banco



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Central do Brasil ou da Superintendência de Seguros Privados) justificam um grau diferenciado de destaque em relação a outras condenações, o que não ocorreria sob a proposta trazida pelo participante.

Por fim, o ajuste pontual de redação sugerido por ANBIMA foi considerado pertinente e refletido na versão final da norma.

Portanto, as sugestões foram parcialmente acolhidas.

### 3.8.12 Responsável pela área de auditoria interna (campo 7.4)

O campo 7.4 envolve a prestação de informações sobre membros de comitês estatutários e membros de comitês de auditoria, de risco, financeiro e de remuneração, ainda que não estatutários.

Nem a Instrução CVM nº 480, de 2009, nem a Minuta se referem neste item especificamente ao responsável pela área de auditoria interna, mas B3 observa que ofício circular editado pela SEP recomenda a prestação dessa informação e, nesse sentido, o participante sugere sua previsão na própria norma.

As considerações sobre o tema que constam no ofício circular editado pela SEP permanecem válidas como orientações e recomendações, mas sua transposição para norma faria com que adquirisse caráter cogente e seria contrária ao objetivo de redução do custo de observância.

Portanto, a sugestão não foi acolhida.

### 3.8.13 Relações de subordinação, prestação de serviços e controle (campo 7.6)

A Minuta não incluiu alterações no campo que demanda divulgação de informações sobre relações de subordinação, prestação de serviços e controle entre os administradores e controladas, controladores e sociedades com relacionamento comercial relevante com o emissor.

De toda forma, B3 sugere que, sendo o controlador um fundo de investimento, sejam considerados também o seu administrador e o seu gestor na caracterização do relacionamento com o emissor.

Mattos Filho aponta que, especialmente em companhias incorporadoras imobiliárias, nas quais sociedades de propósito específico são constituídas para cada empreendimento, é comum haver sociedades detidas 99,99% pela companhia e 0,01% pelo controlador, apenas para cumprimento da exigência legal de pluralidade de sócios. Segundo o participante, isso leva a casos de formulários com centenas de páginas apenas para abertura dessas informações, que são todas consolidadas integralmente nas demonstrações financeiras. Diante disso, sua sugestão é excluir tais casos ou ao menos prever uma hipótese de dispensa pela CVM, mediante requerimento prévio fundamentado.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Samira Miguel e outros que com ela se manifestam conjuntamente entendem que, em benefício da maior transparência e prevenção a conflitos de interesse, a descrição de relações entre o emissor e prestadores de serviços e subordinados deve seguir o formato mais detalhado do item 7.5 da Minuta, que requer a identificação de relação conjugal, união estável ou parentesco até o segundo grau entre administradores do emissor, administradores de controladas, controladores e administradores de sociedades controladoras.

A ponderação trazida por B3 é pertinente, porém envolve situação particular, que pode ser abordada de forma mais efetiva nas orientações complementares em ofício circular sobre a aplicação da norma.

Também foi considerada pertinente a preocupação identificada por Mattos Filho. Para enfrentar a questão, optou-se por ampliar a exceção prevista no campo 7.6.a, que atualmente só se aplica quando o emissor detém a totalidade do capital social da sociedade controlada. Pela redação final da norma, a exceção será capaz de acomodar casos em que o emissor tenha 99% (noventa e nove por cento) ou mais do capital social da controlada.

As demais sugestões não foram consideradas convenientes, por gerarem aumento de custo de observância e acréscimo de informações ao formulário, sem que se tenha notícia de histórico que justifique a apresentação dos dados indicados.

Portanto, as sugestões foram parcialmente acolhidas.

### **3.8.14 Pagamento de despesas suportadas por administradores (campo 7.7)**

A Minuta não trouxe mudanças em relação à obrigação hoje existente de descrição de quaisquer acordos que prevejam pagamento ou reembolso de despesas suportadas pelos administradores, decorrentes de reparação de danos causados a terceiros ou ao emissor, de penalidades impostas por agentes estatais ou de acordos com objetivo de encerrar processos.

Ao se referir a esses acordos, a Minuta expressamente indica que eles incluem apólices de seguro. IBGC sugere, para fins de clareza, que haja uma menção expressa também a acordos de indenidade.

Os acordos de indenidade não apenas estão inseridos no escopo do campo 7.7, como representam o exemplo típico de situação à qual esse comando se aplica. A inclusão de menção expressa a acordos de indenidade não foi considerada necessária e poderia provocar o efeito inverso, levantando dúvidas sobre outras hipóteses a que a norma poderia estar buscando alcançar.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Portanto, a sugestão não foi acolhida.

### 3.9 Campo 8: remuneração dos administradores

#### 3.9.1 Componentes da remuneração e respectivos objetivos (campo 8.1)

A Instrução CVM nº 480, de 2009, exige a descrição da composição da remuneração, contendo descrição de seus elementos e respectivos objetivos. A Minuta não trouxe alterações em relação a esse aspecto.

Ainda assim, PREVI entende desejável promover um esclarecimento em relação a esse item, para que passe a expressamente contemplar eventual distinção de métricas de desempenho aplicáveis à remuneração variável das diretorias de controle (**compliance**, risco, segurança etc.) em relação às demais diretorias. O objetivo seria permitir a verificação sobre a existência de métricas que não estejam ligadas ao desempenho financeiro.

A preocupação levantada pelo participante é pertinente, porém a redação do campo 8.1 já se mostra capaz de capturar eventuais distinções entre a estrutura remuneratória dos órgãos de controle e de outros órgãos da companhia. A SEP avaliará a conveniência de esclarecer aos emissores a importância de deixar mais claras tais distinções no preenchimento do formulário.

#### 3.9.2 Remuneração ligada a questões ASG (campo 8.1.c)

A Minuta propôs que emissores passem a divulgar seus principais indicadores de desempenho considerados na determinação dos elementos da remuneração, incluindo, quando for o caso, aqueles ligados a questões ASG.

Chediak, em linha com críticas gerais já descritas anteriormente sobre as mudanças propostas relativas a questões ASG, é contrário ao texto da Minuta.

30% Club e LAB – GT Impacto consideram que as informações trazidas nas políticas de remuneração são insuficientes e que deve haver uma revisão mais profunda, inspirada nas normas editadas pela **Global Reporting Initiative** (“GRI”). Entendem, ainda, que é importante distinguir tópicos ASG das políticas corporativas de diversidade, equidade e inclusão, as quais são mais abrangentes, por envolver questões que ultrapassam a dimensão do capital humano das empresas, alcançando matérias como o investimento direto da empresa para reduzir disparidades enfrentadas por populações diversas.

BGFP propõe mencionar expressamente as questões de diversidade no texto normativo, que desse modo passaria a se referir a “indicadores ligados a questões ASG e diversidade”.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

SIS qualifica a proposta da Minuta como positiva, porém entende que, para ter maior efetividade, deveria ser complementada com a indicação do “peso (porcentagem) desses indicadores na remuneração e a metodologia adotada para tal avaliação de desempenho”.

CDP não sugere uma redação específica, mas recomenda o fortalecimento das divulgações de governança, incorporando questões ambientais e climáticas, cabendo aos emissores descrever a supervisão, avaliação e gerenciamento de sua administração sobre riscos e oportunidades relacionados ao clima. Tal iniciativa estaria em linha com as recomendações da TCFD para divulgações ligadas a mudanças climáticas.

LACLIMA propõe, em linha com o desmembramento em múltiplos itens dos fatores de risco socioambientais, inclusive com referência expressa a questões climáticas, que também no que tange à remuneração a norma se refira a “indicadores ligados a questões ASG e ao gerenciamento de riscos climáticos”.

FECAP expressa apoio à solicitação acrescentada, reforçando que não se deve apenas relatar se remunerações são afetadas por indicadores ASG, como também informar os principais indicadores de desempenho considerados.

IBRI propõe que a indicação dos principais indicadores de desempenho diga respeito apenas à remuneração variável (e não a “cada elemento” da remuneração), pois a remuneração fixa é preestabelecida, não variando conforme o desempenho medido por indicadores.

Considerando todo o conjunto de informações exigidas sobre a remuneração dos administradores e, ainda, o propósito da reforma de simplificar o conteúdo do formulário, as informações exigidas na Minuta foram consideradas suficientes e mantidas na versão final da norma, com ajustes apenas de forma.

Ademais, como destacado reiteradas vezes neste relatório, optou-se por evitar menções a tópicos específicos inseridos ou ligados à temática ASG de modo geral, para uniformizar o uso da expressão “ASG” nas diversas vezes em que aparece ao longo da norma e assim evitar dúvidas sobre seu conteúdo.

Especificamente quanto à sugestão trazida por IBRI, ao se referir a indicadores de desempenho levados em consideração na determinação dos elementos da remuneração, a norma abarca também indicadores que possam ter sido considerados para o estabelecimento da parcela fixa da remuneração.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 3.9.3 Remuneração suportada por subsidiárias (campo 8.1.f da Minuta; 8.1.d da versão final)

Assim como a norma já vigente, a Minuta prevê a necessidade de descrição sobre remuneração aos administradores suportada por subsidiárias, controladas ou controladores diretos ou indiretos.

IBGC pondera que os valores correspondentes a essa remuneração deveriam ser reportados no item 8.2, que segrega a remuneração reconhecida no resultado em seus vários componentes (remuneração fixa, variável, benefícios pós-emprego etc.).

Para o participante, isso facilitaria o cálculo da remuneração total efetivamente recebida e evitaria interpretações equivocadas por parte de investidores, como, por exemplo, nos casos em que administradores informam não ter recebido remuneração fixa quando na verdade a remuneração fixa é paga por controladas do grupo.

Em sentido similar, IBRI também sugere deslocar para o campo 8.2 não apenas essas informações, mas outras duas relacionadas a remuneração de administradores e membros do conselho fiscal, a saber: (i) remuneração paga a partes relacionadas ao acionista controlador; e (ii) remuneração paga por outros serviços prestados, como consultoria e assessoria. O objetivo com essas mudanças seria simplificar a estrutura do formulário.

PREVI comenta que a norma deveria explicitar a necessidade de indicação não só da existência, mas também do valor da remuneração suportada por subsidiárias, controladas ou controladores.

O campo 8.1 trata da descrição de política ou prática de remuneração. Assim, no campo 8.1.f, deve ser abordada a eventual existência de remuneração, pelo exercício de cargos no emissor, suportada por subsidiárias, controladas ou controladores diretos ou indiretos. No campo 8.2, toda a remuneração reconhecida no resultado do emissor – i.e., tanto a suportada diretamente por tais entidades quanto a suportada diretamente pelo próprio emissor – deve ter seus valores reportados de forma segregada em função de seus vários componentes (fixa, variável, benefícios pós-emprego etc.). Portanto, a preocupação que as sugestões trazidas por IBGC e PREVI buscam resolver já tem solução na norma conforme atualmente vigente.

Quanto à sugestão de agregar em um único campo os valores de remuneração recebidos em função do exercício do cargo de administrador ou conselheiro fiscal e dos valores recebidos por outros serviços, avaliou-se que isso levaria a uma maior dificuldade de compreensão sobre os valores pagos a administradores e seus fundamentos.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 3.9.4 Remuneração por participações em reuniões (campo 8.2.d.ii)

IBGC entende que a parcela da remuneração correspondente a participações em reuniões não deveria constar entre as de remuneração variável, em que tanto a norma vigente quanto a Minuta a situam. Essa remuneração, segue o participante, não está vinculada ao atingimento de metas, resultados ou processos de avaliação, logo faria mais sentido ser enquadrada como remuneração fixa.

O participante tem razão ao argumentar que a remuneração por participação em reuniões difere de outros tipos de remuneração variável. Entretanto, também é verdadeiro que ela não se assemelha a outras formas de remuneração fixa, na medida em que seu valor é determinado ao longo do exercício do mandato e em contrapartida ao cumprimento de obrigações de ocorrência incerta.

Tendo em vista esse cenário, em prol da estabilidade das regras, que gera menor necessidade de adaptação, optou-se por não acolher a sugestão apresentada.

### 3.9.5 Remuneração baseada em planos de opções de compra de ações (campos 8.5 a 8.7 da Minuta; 8.5 a 8.11 da versão final)

No Edital de Audiência Pública, a CVM solicitou comentários sobre uma possível revogação dos campos 8.5 a 8.7 da Minuta, referentes a remuneração baseada em ações, diante da possibilidade de que as informações exigidas não estivessem trazendo benefícios aos investidores.

ABRASCA considera que as principais informações de interesse do investidor encontram-se no próprio plano de remuneração baseada em ações e no item 13.2.d.v<sup>12</sup> da redação vigente do Anexo 24 à Instrução CVM nº 480, de 2009. Os itens 13.4 e 13.8 poderiam ser excluídos ou consolidados em um item que poderia ser preenchido por meio de **hyperlink** para o plano. Os itens 13.6, 13.7 e, naquilo em que seu conteúdo não é abarcado pelo 13.2.d.v, o 13.5 sofrem de problemas similares: grande volume e complexidade de informações, tornando-se de utilidade questionável para os investidores em geral.

Diante disso, o participante sugere que a CVM exclua os itens 8.4 a 8.8 do formulário de referência proposto na Minuta ou, caso não entenda oportuno fazê-lo, que ao menos consolide os itens 8.4 e 8.8 em um só e exclua os itens 8.5 a 8.7. Cescon Barriue e IBRACON têm a mesma posição favorável à revogação desses itens, por motivos essencialmente similares.

<sup>12</sup> Este último item envolve a remuneração reconhecida no resultado do emissor, por órgão, e ABRASCA entende que poderia ser restrita ao último exercício social e à projeção para o exercício corrente.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

ANBIMA, B3 e Mattos Filho também concordam com a revogação dos itens 8.5 a 8.7. B3 e Mattos Filho, adicionalmente, trazem comentários mais abrangentes, que perpassam todo o item referente à remuneração de administradores, como visto a seguir.

BNDES, por outro lado, é contrário à revogação, por entender que as informações tratadas nesses itens não são usualmente reportadas pelas companhias em outros campos, como o correspondente ao 8.2 proposto, e tais informações permitem o acompanhamento dos planos e dos efetivos montantes recebidos pelos administradores.

IBRI comenta apenas a respeito da conveniência de ser criada, na estrutura do Empresas.Net, uma tabela única para reporte dos itens 8.5 a 8.7.

Embora ciente de que a visualização das informações previstas nos campos 8.4 e seguintes do formulário pode mostrar-se complexa, a CVM avalia que esses dados são relevantes para investidores e não necessariamente podem ser depreendidos na íntegra de outros documentos publicamente disponíveis, como o plano de remuneração baseado em ações. Desse modo, as exigências de informações contidas nesses campos foram mantidas na versão final da norma.

Ademais, foi considerado que a consolidação dos campos sugerida por diversos participantes poderia levar à perda de informações ou a uma dificuldade ainda maior de visualização de seu conteúdo. Foram, inclusive, introduzidos novos campos (8.6 e 8.10), oriundos de desmembramentos dos campos 8.5 e 8.9, para maior clareza das informações sobre outorgas de opções e ações. Foram também promovidos outros rearranjos menores de informações nos campos 8.5, com objetivo de tornar os dados mais facilmente compreensíveis.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

B3 destaca inicialmente a dicotomia – que se apresenta de forma mais complexa em incentivos de longo prazo – entre a “visão contábil” (reconhecimento contábil de despesas decorrentes da remuneração ao longo do tempo) e a “visão do administrador” (percepção que o administrador tem ao ser apresentado a um pacote de remuneração, que o permite já nesse momento compreender todo o ganho potencial ao longo do tempo).

O participante observa que, em diversos trechos do campo 8, é exigida a remuneração reconhecida no resultado do exercício, ou seja, de acordo com o critério contábil, que reflete uma fração da concessão de ações ou outorga de opções naquele exercício, bem como uma fração de concessões e outorgas de exercícios anteriores ainda não entregues aos administradores. Embora essa seja uma perspectiva



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

importante, não reflete o pacote de remuneração oferecido aos administradores em cada exercício, que é a visão que o investidor busca para analisar se tal remuneração está alinhada ao porte e ao desempenho da companhia e se proporciona o alinhamento esperado no médio e no longo prazo.

Diante disso, B3 sugere que a norma contemple as duas abordagens, em subitens separados. A contábil para os três últimos exercícios e a perspectiva do administrador para o exercício corrente e para o último exercício.

O segundo aspecto destacado por B3 diz respeito a encargos sociais (INSS e FGTS) e trabalhistas (férias e 13º salário). Apesar de impactarem de modo indireto as despesas, elas são percebidas em momentos distintos e, particularmente no que diz respeito ao INSS, não é reconhecido ou percebido como sendo parte do pacote de remuneração dos administradores.

Por isso, e ainda com base na distinção entre “visão contábil” e “visão do administrador”, despesas relacionadas a INSS devem permanecer apenas na primeira perspectiva, mas não na segunda.

Também no que diz respeito a encargos, B3 aponta que os valores envolvidos variam conforme a natureza do vínculo adotado entre a companhia e o administrador – se sob o “regime CLT” ou fora desse regime. Por isso, a indicação do modelo seguido deve ser tornado uma informação obrigatória.

Outra informação que o participante considera importante para o investidor e que deve ser tornada obrigatória envolve as políticas e práticas de remunerações extraordinárias, como premiações e bônus de atração e recrutamento, assim como seus respectivos valores.

Em relação especificamente ao campo 8.17, sobre remunerações reconhecidas no resultado de controladores, de sociedades sob controle comum e de controladas do emissor, B3 sugere a inclusão de nota para, em linha com orientação já constante em ofício circular, indicar que tal remuneração não precisa ser relacionada ao exercício de cargo no emissor, podendo abarcar cargos exercidos nas próprias controladas.

Por fim, somando-se às mudanças acima descritas que afetam de modo mais substancial a estrutura e o conteúdo das exigências previstas no formulário de referência, B3 acrescenta diversas sugestões complementares de reordenações e reagrupamentos de itens específicos, com objetivo de facilitar o preenchimento pelos emissores e reduzir repetições no documento.

AMEC também traz sugestão de reformulação de informações sobre remuneração da administração, que demandam maior transparência não só no que diz respeito a opções, mas acordos indenizatórios, contratos de indenidade e outros instrumentos que possam se transformar em benefícios



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

aos administradores. O participante aponta que têm sido verificados pagamentos recorrentes a título de remuneração extraordinária.

Sua sugestão é inspirada em normas da GRI e cita itens como “remuneração fixa, variável e extraordinária”, “bônus de atração ou pagamentos de incentivos ao recrutamento”, “pagamentos de rescisão”, “devolução de bônus e incentivos (**clawback**)” e “benefícios de aposentadoria”, dentre outros.

Mattos Filho também sugere maior ênfase nos “grandes tipos” de remuneração, como fixa e variável, além dos benefícios, cabendo a cada empresa a indicação do tipo específico de plano, como planos de opção de compra, **phantom shares** e outros.

Stocche Forbes sugere a inclusão de novo campo sobre opções ainda não exercíveis, no qual seja possível fazer a conciliação entre o valor justo das opções no último exercício social e o valor realizado durante o exercício social.

O participante argumenta que, embora hoje estruturado de acordo com informações que devem ser fornecidas nas demonstrações financeiras, nos termos do CPC 01 (R1), o formulário dá margem a casos de discrepâncias entre o valor justo de **phantom stock options** e **phantom shares** em um exercício e aquele realizado nesse mesmo exercício. Também haveria casos de diferenças relevantes entre o valor previsto para efeitos de planos de incentivo, o reconhecido e o efetivamente realizado, o que a norma exige que seja informado em referência aos 3 (três) últimos exercícios sociais.

Apesar de terem sido levantadas considerações relevantes sobre possíveis aprimoramentos teóricos na forma de elaboração, apresentação e visualização das informações sobre remuneração, a CVM avalia que os critérios atualmente vigentes, refletidos no campo 8.2, baseiam-se em regras contábeis já bem consolidadas e que são capazes de lidar com a maioria dos arranjos remuneratórios praticados pelos emissores.

Também é válido ressaltar que outros campos do formulário, como 8.6.j, 8.7.f, 8.8.g, 8.10.i e 8.11.g, p. ex., já complementam a visão contábil, em direção similar à defendida por B3 e Stocche Forbes. Para os casos em que emissores ainda entendam necessários ou desejáveis dados e esclarecimentos adicionais, o campo 8.20 pode ser utilizado para essa finalidade.

No que tange a encargos sociais e trabalhistas, entende-se que eles não devem ser incluídos nos valores de remuneração, por não terem natureza remuneratória.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Em relação às sugestões de AMEC e Mattos Filho, elas não foram acatadas, por não ter sido encontrada alternativa que permitisse conciliar a simplificação das categorias de remuneração com o desejado aumento de transparência sobre as práticas remuneratórias dos emissores.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

### **3.9.6 Participações detidas por administradores (campo 8.11 da Minuta; 8.13 da versão final)**

A Instrução CVM nº 480, de 2009, já exige – e a Minuta não pretendeu alterar essa exigência – que seja informada a quantidade de ações ou cotas detidas pelos administradores ou membros do conselho fiscal e que tenham sido emitidas pelo próprio emissor, seus controladores, suas controladas ou por sociedades sob controle comum.

Mattos Filho propõe que essa previsão seja excluída, pois ela contempla a mesma informação que já é prestada no formulário mensal referente ao mês de dezembro, nos termos do art. 11 da então vigente Instrução CVM nº 358, de 2002 (atual Resolução CVM nº 44, de 2021).

Em primeiro lugar, é importante registrar que a Resolução CVM nº 44, de 2021, só exige em seu art. 11 a divulgação da titularidade de valores mobiliários de controladoras e controladas quando estas forem companhias abertas, limitação que não está presente na Instrução CVM nº 480, de 2009.

Em segundo lugar, a informação sobre a remuneração dos administradores e membros do conselho fiscal, objeto do campo 8 do formulário, busca, dentre outros fatores, permitir que investidores compreendam os incentivos financeiros a que tais indivíduos estão sujeitos. Nesse contexto, a quantidade de ações ou cotas por ele detidas no emissor, em controladores, controladas ou sociedades sob controle comum é uma informação importante. Suprimi-la do formulário de referência, ainda que possa ser acessada por outros meios indiretos e não imediatamente óbvios, teria o potencial de induzir emissores a erro quanto ao conteúdo do campo 8 de maneira geral.

Portanto, a sugestão não foi acolhida.

### **3.9.7 Remunerações mínima, média e máxima (campo 8.13 da Minuta; 8.15 da versão final)**

A Minuta não propôs alterações à exigência de divulgação dos valores da maior, média e mínima remunerações entre os administradores.

Bradesco comenta que essa informação deveria deixar de ser exigida, por questões de segurança e integridade dos administradores.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

A CVM mantém sua posição já externada por diversas vezes a respeito do tema, no sentido de que tais informações estão de acordo com práticas internacionais e são essenciais para investidores, por permitirem a avaliação sobre eventuais distorções entre remunerações e sobre a própria aplicação efetiva da política de remuneração.

Portanto, a sugestão não foi acolhida.

### 3.10 Campo 9: auditores

#### 3.10.1 Identificação das pessoas responsáveis pela auditoria

A Minuta previu uma simplificação das exigências relacionadas aos auditores independentes contratados pelos emissores e, nesse contexto, um dos dados que deixa de ser exigido é o nome das pessoas responsáveis pela auditoria, com indicação de número de inscrição no Cadastro de Pessoas Físicas e respectivos dados de contato (telefone e e-mail).

PREVI sugere manter a exigência dessas informações no formulário, para que estejam à disposição dos interessados.

A informação foi considerada de benefício residual para investidores em geral, especialmente diante da disponibilidade de informações de identificação do próprio auditor independente pessoa jurídica. Considerando o objetivo de redução do custo de observância visado com a presente reforma, optou-se por não continuar a exigir a identificação das pessoas naturais responsáveis pela auditoria no formulário de referência.

Portanto, a sugestão não foi acolhida.

#### 3.10.2 Datas de contratação dos auditores e descrição dos serviços prestados (campos 9.1.c e 9.1.d)

A Minuta não propôs alterar a necessidade ou a forma de emissores divulgarem, em relação a seus auditores independentes, a data de contratação dos serviços e a descrição dos serviços contratados. Essas duas informações constam em dois itens separados dentro do campo que se refere a auditores independentes.

Contudo, Stocche Forbes sugere que eles sejam consolidados em um único item. Isso porque auditores podem ser contratados em datas diferentes para cada serviço que venham a prestar e, desse modo, a indicação conjunta de datas e respectivas descrições de serviços viria a permitir a apresentação da informação de forma completa.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Na mesma linha, o participante ressalta a combinação dos itens, de modo que o emissor possa preencher textualmente as informações caso seja necessário incluir datas diferentes para cada serviço descrito. Atualmente, por se tratar de informação inserida em campo estruturado no sistema Empresas.Net, não existe tal possibilidade.

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

Todavia, diante da necessidade de informações em formato estruturado sobre data de prestação de serviços de auditoria, optou-se por manter vigente o campo 3 do formulário cadastral, cuja revogação havia sido proposta na Minuta.

### 3.11 Campo 10: recursos humanos

#### 3.11.1 Individualização de áreas internas da companhia (campo 10.1)

O campo 10.1 da Minuta diz respeito à descrição de recursos humanos do emissor e indica determinados dados a serem fornecidos sobre empregados e terceirizados.

B3 sugere complementar a descrição com a individualização, na descrição, de áreas como auditoria interna, **compliance**, controles internos e gerenciamento de riscos, de modo a conferir maior transparência às estruturas demandadas pelo **Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission**.

Os acréscimos sugeridos estão mais proximamente relacionados ao conteúdo do campo 5 e, como já destacado em relação aos comentários sobre tal campo, o acréscimo de exigências com o nível de detalhe sugerido no formulário de referência afastaria esse documento da forma que se pretende que ele venha a ter após a reforma.

Portanto, a sugestão não foi acolhida.

#### 3.11.2 Diversidade de empregados e terceirizados (campos 10.1.a e 10.1.b)

A Minuta trouxe propostas de exigências sobre informações de diversidade de empregados e terceirizados, tais como gênero, cor ou raça, faixa etária e outros que o emissor julgue relevantes.

Chediak, em linha com críticas gerais já descritas anteriormente sobre as mudanças propostas relativas a questões ASG, é contrário ao texto da Minuta.

Em relação a empregados, ABRASCA reitera ponderações sobre o custo e o cuidado necessários na obtenção e no manejo dessas informações. Ressalta, ainda, que essas informações já estão presentes



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

nos relatórios de sustentabilidade de companhias que seguem o padrão GRI. Por isso, recomenda que essa não seja uma informação obrigatória, mas sim que seja facultado aos emissores que fizerem tais levantamentos indicar onde as informações podem ser encontradas.

Quanto a terceirizados, o participante recomenda a manutenção da redação atual, em razão da impossibilidade prática de efetuar o mesmo tipo de censo antes referido com funcionários de outras sociedades, inclusive em vista da rotatividade dos prestadores de serviço e da inexistência de ingerência do emissor sobre eles. Nesse sentido, complementa, nem mesmo o GRI demanda tal informação.

IBRI tem a mesma preocupação com relação a informações demandadas de terceirizados, algo que, em sua visão, ainda demanda maior amadurecimento quanto ao que pode e deve ser feito. No que tange aos próprios empregados, sugere que a informação sobre diversidade possa ser preenchida por meio de referência a outros documentos públicos do emissor e que sejam suprimidas menções expressas aos indicadores de “gênero” e “cor ou raça”.

Stocche Forbes considera que a norma contém propostas atuais e atendem demandas do mercado e da sociedade, ainda que possam gerar custos potencialmente consideráveis para as companhias abertas. Ainda assim, o participante compartilha as preocupações expressas por outros participantes quanto a terceirizados, defendendo que essa exigência não seja contemplada na norma.

Reiterando considerações pertinentes à diversidade entre administradores – já resumidamente descritas neste relatório –, Instituto Liberal propõe que a norma permaneça como se encontra vigente atualmente ou, subsidiariamente, que mencione apenas em caráter facultativo a diversidade e sem menções a “gênero” e “cor ou raça”.

SEAE levanta preocupações quanto a capacidade de emissores produzirem tais informações no curto prazo e, nesse sentido, aventa a possibilidade de ampliação do prazo para entrada em vigor da norma.

B3 propõe a padronização em norma de critérios para informações sobre diversidade, indicando como uma possibilidade a adoção dos critérios estabelecidos pelo IBGE.

30% Club defende, como sugestão prioritária, a manutenção de informações sobre diversidade na força de trabalho, ressaltando a importância da autodeclaração. A redação sugerida pelo participante para a norma faz referência, ainda, à abertura de dados de diversidade por nível hierárquico.

Em caráter complementar, 30% Club propõe a previsão de mais informações sobre metas, políticas e práticas de igualdade salarial e paridade de benefícios entre identidades de gênero e orientações



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

sexuais, bem como a informação sobre a disparidade salarial média entre homens e mulheres na força de trabalho total da empresa no Brasil, segregado por faixa etária e cor ou raça.

Segundo o participante, o acompanhamento da disparidade salarial é uma das tendências de mapeamento de diversidade, com exemplos dentro e fora do Brasil, e é uma das formas de dar concretude a esforços no combate a desigualdades salariais entre identidades de gênero e orientações sexuais, em linha com o Objetivo de Desenvolvimento Sustentável 10 da Agenda 2030. A visualização da disparidade por faixa etária pode ainda trazer luz ao fato de muitas mulheres deixarem o mercado de trabalho ou terem suas carreiras prejudicadas pela dificuldade de conciliação de carreira e filhos.

LAB – GT Impacto corrobora essas sugestões e justificativas de modo geral, e propõe ainda outras medidas para promover maior transparência sobre disparidade de remuneração entre empregados. Nesse sentido, defende (i) que a descrição das políticas remuneratórias contemple necessariamente questões de igualdade salarial e paridade de benefícios e (ii) que seja divulgada a comparação da remuneração mediana entre empregados mulheres e negros e da mediana dos demais empregados.

BGFP e AMEC compartilham a visão de 30% Club sobre a importância de maior transparência a respeito da diversidade na força de trabalho, com inclusão de métricas de distribuição de gênero, cor ou raça e outros aspectos relevantes, em termos absolutos e proporcionais, em todos os níveis hierárquicos, ainda que de forma agregada. Embora reconheça a dificuldade em buscar essas informações, AMEC entende primordial que as companhias as forneçam, para que haja evolução acerca desse tema, que considera importante para a sociedade brasileira. Renato Chaves também defende a visibilidade das informações por níveis de atividade – diretivo, gerencial, operacional.

IBGC e SIS trazem comentários na mesma linha, reforçando a importância da abertura de informações por nível hierárquico e buscando esclarecer que os indicadores de gênero, cor ou raça e faixa etária não seriam facultativos, mas sim fatores mínimos a ser contemplados na informação prestada pelo emissor.

PREVI, em linha com a abordagem defendida para abertura de informações de diversidade dos administradores, indica uma redação em que mais fatores seriam considerados, como condição física, faixa etária, orientação sexual e identidade de gênero. Novamente, o objetivo seria ampliar a mensuração da diversidade.

O participante comenta ainda o item relativo ao índice de rotatividade, sugerindo que, para a maior transparência no que tange a essa informação, ela deveria abranger tanto diretores e empregados



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

e ser complementada com os comentários do emissor que justifiquem sua percepção sobre o índice reportado.

Samira Miguel e outros que subscrevem manifestação conjunta propõem que a norma exija a descrição de políticas de atração, seleção, treinamento, promoção, **feedback** e demissão de pessoas, indicando ainda o tratamento dado a situações discriminatórias e a possíveis vieses. Os participantes ressaltam a relação dessa exigência com o alcance pleno e produtivo, com remuneração igual para trabalho de igual valor, em consonância com o Objetivo de Desenvolvimento Sustentável 8.5.1.

Inicialmente, é necessário reconhecer que as manifestações recebidas, na sua ampla maioria, corroboram a percepção de importância das informações sobre diversidade no corpo funcional dos emissores. Dado que o campo 10 do formulário de referência já requer diversos dados estratificados sobre empregados e terceirizados, a complementação desses dados para abranger questões reafirmadas como importantes pelos participantes mostra-se uma extensão natural do conteúdo do formulário.

Considerando as dificuldades práticas na obtenção de informações sobre terceirizados, como apontado por diversos participantes, optou-se por excluir a apresentação de tais informações. Por outro lado, também após considerar argumentos apresentados, decidiu-se exigir que as informações de diversidade sejam reportadas por nível hierárquico, sendo livre ao emissor definir tais níveis da forma que entenda mais representativa de sua organização interna.

Adicionalmente, em linha com as mudanças promovidas no tópico de diversidade nos órgãos de administração e conselho fiscal, a norma foi ajustada para prever expressamente a autodeclaração na coleta das informações, para criar espaço para o reporte de objetivos específicos que o emissor eventualmente tenha com relação à diversidade e para esclarecer que gênero e cor ou raça são atributos mínimos a serem considerados, podendo o emissor, se desejar, indicar outros.

Em relação à sugestão de exigir comentários da administração sobre o índice de rotatividade reportado, cabe observar que o item 10.2 já contém exigência de comentários sempre que esse índice ou outras métricas reportadas pelo emissor apresentem alteração relevante, o que se considerou suficiente para os objetivos da norma.

Quanto a propostas de pormenorizar aspectos da política de gestão de pessoal do emissor e exigir a divulgação de diferenças salariais entre diferentes grupos de empregados, avaliou-se que a produção dessa informação pode acarretar custos que não se justifiquem em muitos casos. Por isso, optou-se por



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

não incluir exigências nesse sentido na norma, sem prejuízo de eventual recomendação aos emissores de que avaliem a inclusão dessas informações no preenchimento dos itens do campo 10 do formulário.

Em relação ao prazo de vigência e adaptação, a versão final da regra prevê sua entrada em vigor em 2 de janeiro de 2023, conforme comentado adiante neste relatório.

Assim, as sugestões foram parcialmente acolhidas.

### 3.11.3 Razão entre remunerações (campo 10.3.d)

A Minuta previu que emissores devem divulgar a razão entre a maior remuneração reconhecida em seus resultados e a remuneração mediana dos empregados do emissor no Brasil.

ABRASCA pondera que suas associadas reputam a informação como de pouco valor para o investidor, tendo em vista que as maiores remunerações geralmente estão atreladas ao recebimento de ações ou opções de ações, que implicam risco para o beneficiário diverso da remuneração usual. Além disso, a informação seria inadequada para comparação com estruturas organizacionais distintas.

Ainda na visão de ABRASCA, a divulgação poderia gerar distorções de percepção e comparabilidade entre companhias, pois diferenças de remuneração têm justificativas de acordo com cargo, com responsabilidades legais, região de atuação, setores, níveis de automação, qualificação da mão-de-obra etc. A informação tampouco refletiria valores efetivos pagos à totalidade da mão-de-obra, tendo em vista que a legislação brasileira permite a terceirização da atividade fim.

O participante também pontua que estariam sendo comparadas duas informações distintas (a *maior* remuneração reconhecida no resultado vs. a remuneração *mediana* dos empregados), o que poderia gerar distorções no número final. Por fim, ressalta que questões similares já estão contempladas no padrão de reporte GRI, logo poderão estar contempladas no âmbito do campo 1.9 do formulário de referência (informações ASG).

Por todos esses motivos, ABRASCA recomenda a exclusão do item 10.3.d.

Instituto Livre Mercado também é contrário ao item 10.3.d, por falta de competência regulatória da CVM para exigí-lo e por ausência de valor a ser agregado aos investidores, especialmente diante das informações já existentes sobre o valor das remunerações dos administradores.

IBGC, por outro lado, entende que a informação deve ser mantida e complementada pela indicação da evolução desse indicador nos últimos 3 (três) exercícios sociais. Sobre o indicador



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

propriamente dito, apenas observa que existem administradores que também são empregados e desse modo deveriam ser afastados para efeitos do cálculo, de modo a não poluir a amostra.

IBRI sugere apenas, em linha com diversas observações feitas nesse sentido em suas contribuições, que a informação possa ser prestada por referência a outros documentos publicamente disponíveis do emissor, como um relatório de sustentabilidade.

Inicialmente, é importante reafirmar que a matéria se encontra plenamente inserida nas competências regulatórias da CVM, tendo em vista o disposto na Lei nº 6.385, de 1976, em especial em seu art. art. 22, § 1º, I, já referido anteriormente.

O campo 10.3.d envolve uma das métricas consideradas importantes para compreensão da gestão de recursos humanos do emissor, existindo inclusive em outras jurisdições, como nos Estados Unidos da América, por exemplo.

É inegável a importância do contexto correto para a interpretação desse dado, pois fatores como riscos assumidos, setores e regiões de atuação, dentre vários outros, podem afetar o valor reportado. Contudo, isso é verdadeiro não só para esse caso como para diversas, senão todas, as métricas reportadas pelo emissor. Adicionalmente, o próprio emissor tem as ferramentas necessárias no formulário de referência para fornecer as informações necessárias para a adequada compreensão do valor reportado. Assim, optou-se por manter a exigência da informação.

Não foi considerado necessário ajustar a norma para prever a disponibilidade de informações de exercícios anteriores ou lidar com possíveis distorções decorrentes de administradores que também sejam empregados.

Quanto ao primeiro ponto, as informações passadas estarão acessíveis em versões anteriores do formulário. Em relação ao segundo ponto, indivíduos com remunerações elevadas não devem impactar significativamente o indicador, que se baseia na mediana da distribuição de remunerações, portanto, um parâmetro robusto à presença de valores extremos. De todo modo, foram promovidos ajustes na redação do dispositivo que buscam trazer maior clareza para a forma como o indicador deve ser calculado e um desses ajustes envolve a desconsideração da maior remuneração na determinação da mediana das remunerações individuais de empregados, o que tende a mitigar ainda mais o risco de distorções como as que teoricamente poderiam ser geradas pela inclusão no cômputo de remunerações de administradores que também sejam empregados.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Por fim, quanto à remissão a outros documentos em que a informação esteja disponível, a questão é tratada pelo art. 24-B da versão final da norma.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

### 3.12 Campo 11: transações com partes relacionadas

#### 3.12.1 Descrição de regras, políticas e práticas de transações com partes relacionadas (campo 11.1)

A Minuta não alterou a obrigação da companhia de descrever suas regras, políticas e práticas de transações com partes relacionadas, indicando, quando houver, a existência de política formal sobre o assunto.

Para ABRASCA, como o emissor deve descrever informações que estão na própria política, caso ele a adote, seria recomendável excluir o item em questão, em linha com o que foi feito em relação às políticas de divulgação e de negociação. Alternativamente, seria possível tornar facultativo ao emissor que adote política de transações com partes relacionadas fazer remissão a essa política.

A possibilidade de remissão a outros documentos disponibilizados pelo emissor, nos termos do art. 24-B, parece atender a questão levantada pelo participante.

#### 3.12.2 Divulgação de transações específicas com partes relacionadas (campo 11.2)

A Minuta trouxe novas hipóteses nas quais transações com partes relacionadas não precisam ser objeto de divulgação por meio de comunicado específico, nos termos do atual Anexo 30-XXXIII, relacionadas a (i) empréstimos e serviços financeiros; e (ii) transações precedidas por licitações e outros procedimentos públicos de determinação de preços<sup>13</sup>.

ABRASCA e Stocche Forbes entendem que essas novas hipóteses devem ser estendidas também para o formulário de referência, limitando, assim, as informações a serem contidas neste formulário.

Ademais, ABRASCA sugere esclarecer que apenas transações relevantes para os negócios do emissor precisam ser divulgadas, de modo a evitar atualizações desnecessárias do formulário; e Stocche Forbes sugere expressamente vincular as transações a serem reportadas no formulário de referência àquelas que devam ser divulgadas por meio do comunicado previsto no Anexo 30-XXXIII, o que eliminaria dificuldades dos emissores em avaliar quais transações devem ser divulgadas e de que modo.

<sup>13</sup> As mudanças no próprio anexo e as respectivas sugestões são objeto de tópico específico adiante neste relatório.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Por outro lado, BNDES compreende a flexibilidade almejada para divulgações ao longo do exercício social, para transações rotineiras e correlatas, porém entende que o formulário de referência deve expor o conjunto de operações aprovadas, de modo a permitir a verificação de aspectos como o volume e o caráter comutativo dessas transações.

O comunicado previsto no Anexo 30-XXXIII demanda maiores custos do emissor, seja por abranger mais informações, seja por demandar acompanhamento contínuo de transações, dado que sua divulgação é exigida sempre que realizada uma transação nos parâmetros nele especificados. As transações descritas no formulário de referência, por seu turno, são objeto apenas de divulgação anual. Por isso, é coerente que a exigência de divulgação do comunicado se aplique a um conjunto menor de transações com partes relacionadas.

Adicionalmente, as novas hipóteses de dispensa de divulgação do comunicado propostas na Minuta basearam-se, em parte, no fato de que as transações que deixassem de ser divulgadas ao longo do exercício viriam a sê-lo em momento posterior, quando da apresentação do formulário de referência.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

Mattos Filho sugere que o formulário trate apenas das transações em vigor na data base do formulário e não daquelas que tenham sido celebradas no último exercício social, como atualmente é exigido. Para o participante, tais informações são repetições das que já podem ser encontradas em demonstrações financeiras e de pouca valia para o mercado quando já tenham sido liquidadas.

Adicionalmente, sugere que a obrigação de divulgação seja excepcionada para transações com subsidiárias integrais. Propõe, ainda, a inclusão de item específico para tratar de transações recorrentes, que nele ficariam agrupadas, à semelhança do que é feito com o campo pertinente a processos judiciais, administrativos ou arbitrais repetitivos que não são relevantes individualmente.

É importante, na visão da CVM, que haja transparência sobre as transações com partes relacionadas que impactem a situação econômico-financeira do emissor, e não somente as que estejam vigentes em uma data específica.

Também é válido esclarecer que as transações já podem ser reportadas de modo agrupado, desde que isso não represente prejuízo à apresentação das informações exigidas no campo 11.2.

Diante do exposto, as sugestões não foram acolhidas.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Renato Chaves sugere um acréscimo na norma para deixar claro que transações com partes relacionadas incluem aportes de recursos em organizações não governamentais e organizações da sociedade civil com interesse público mantidas pelo emissor. A CVM já teria se posicionado desse modo em resposta a consulta específica, porém a existência de tratamentos distintos da questão por diferentes companhias demonstra, segundo o participante, a necessidade de reforçar esse posicionamento.

A situação descrita pelo participante foi considerada muito particular para ensejar um tratamento previsto na norma. Adicionalmente, a definição de parte relacionada já é objeto de regramento específico e detalhado nas normas contábeis, às quais a Instrução CVM nº 480, de 2009, faz referência. As orientações suplementares divulgadas pela SEP podem abordar o tema, se a área considerar oportuno e conveniente.

Portanto, a sugestão não foi acolhida.

### **3.12.3 Medidas para tratar conflitos de interesse e demonstração do caráter comutativo (campo 11.2)**

Tanto na Minuta como na regra em vigor, o formulário de referência exige a enumeração de transações com partes relacionadas (campo 11.2 na Minuta), acompanhada de diversas informações a respeito delas. Na sequência (campo 11.3 na Minuta), torna a se referir a cada uma dessas transações, solicitando (i) a descrição de medidas tomadas para tratar de conflitos de interesses e (ii) a demonstração de caráter estritamente comutativo das condições pactuadas ou o pagamento compensatório adequado.

IBRI sugere deslocar as informações do campo 11.3 para o campo 11.2, com objetivo de simplificar a estrutura do formulário.

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

### **3.13 Campo 12: capital social e valores mobiliários**

#### **3.13.1 Informações sobre outros valores mobiliários emitidos no Brasil (campo 12.3)**

A Minuta não propôs modificar o regime de prestação de informações sobre outros valores mobiliários (i.e., que não sejam ações) emitidos no Brasil, o que inclui dados como possibilidade de resgate, vencimento, juros, garantias, restrições impostas ao emissor, condições para alterações dos direitos etc.

Contudo, IBRI sugere excluir todas essas informações, por entender que elas já constam na escritura de emissão dos títulos em questão.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

O campo em questão é redigido de forma abrangente, para alcançar diversos valores mobiliários, que não necessariamente contam com uma escritura de emissão ou documento similar publicamente disponível que reúna todas as informações a que a Instrução CVM nº 480, de 2009, se refere.

Diante do exposto, a sugestão não foi acolhida.

### 3.14 Campo 13: identificação dos responsáveis pelo formulário

#### 3.14.1 Declarações dos responsáveis pelo formulário (campo 13.1)

A Minuta trouxe propostas de modificações às declarações que devem ser firmadas pelo Presidente e pelo Diretor de Relações de Investidores quanto ao conteúdo do formulário de referência. Em particular, elas deixariam de abranger a veracidade, precisão e completude da “situação econômico-financeira” do emissor e passariam a abranger esses mesmos atributos, mas em relação às “atividades” do emissor.

IBRACON é contrário à mudança, por entender que as declarações sobre situação econômico-financeira do emissor são consistentes com as responsabilidades da administração e o uso do termo alternativo contido na Minuta pode gerar um entendimento inadequado sobre tais responsabilidades e o papel dos administradores na divulgação ao mercado de informações financeiras.

PREVI também defende a manutenção de declarações sobre a situação econômico-financeira do emissor, para que o presidente e o diretor de relações com investidores continuem assegurando a representação transparente da realidade da companhia no formulário.

Com a supressão do campo sobre informações financeiras selecionadas, que incorporava ao formulário de referência os principais indicadores das demonstrações financeiras, a declaração sobre a situação econômico-financeira do emissor deixa de ser apropriada e pode induzir a uma interpretação equivocada sobre o conteúdo do formulário.

Porém, é válido frisar que os responsáveis permanecem igualmente responsáveis pela veracidade, completude e precisão de tudo o que efetivamente está contido no formulário, em seu novo formato.

Desse modo, as sugestões não foram acolhidas.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 3.15 Outros tópicos do formulário de referência

#### 3.15.1 Acordos de acionistas, cláusulas estatutárias e operações societárias

Uma das formas pelas quais a Minuta buscou alcançar o objetivo de simplificação do formulário de referência e de redução do custo de observância dos emissores foi eliminando exigências de prestação de informações sobre acordos de acionistas e operações societárias.

AMEC sugere que essas exigências sejam mantidas e expandidas, de modo que se tenha mais detalhe a seu respeito. Nesse sentido, aponta que muitas vezes a íntegra dos acordos não é divulgada, havendo apenas informações de que eles existem. O participante entende que devem ser divulgadas as partes e suas obrigações, o prazo de duração, além de outras informações relevantes.

IBGC tem opinião semelhante quanto aos acordos de acionistas e defende a manutenção também de outros trechos do formulário. Em sua visão os campos que tratam de direito a participação em oferta pública por alienação de controle, de cláusulas estatutárias que obriguem acionistas a realizar oferta pública e de cláusulas suspensivas relativas a direitos patrimoniais ou políticos deveriam ser reavaliadas, em razão da relevância dos temas abordados. Essa também é a opinião de PREVI.

Quanto a políticas de negociação, IBGC propõe que ao menos haja informação sobre a existência ou não de tais políticas e o local onde podem ser encontradas, se for o caso. Sugere ainda que a companhia informe se tem adotado procedimentos para que pessoas vinculadas tenham ciência da impossibilidade de negociação nos períodos em que essa negociação é vedada, o que poderia vir a reduzir alegações de desconhecimento da proibição em casos de acusações formuladas por uso indevido de informações privilegiadas.

Já JPN é a favor da exclusão de acordos de acionistas e políticas de negociação, por entender que essas são informações de fácil acesso para o investidor no sistema utilizado para sua disponibilização.

Quanto a operações societárias, como aumentos e reduções de capital, e planos de recompra, o participante entende haver espaço para simplificação, porém com manutenção de informações básicas sobre a existência dessas informações, de modo que os investidores tenham subsídios para buscar mais informações, caso tenham interesse. Alternativamente à manutenção desses campos, considera possível que o ofício circular editado pela SEP oriente sua inclusão no campo de “outras informações relevantes”.

Na mesma direção, Stocche Forbes entende ser de grande importância a divulgação pela companhia das principais operações societárias ocorridas no grupo econômico e que tenham tido efeito



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

relevante para o emissor. Assim, propõe a criação de um item no campo 6 cujo conteúdo corresponda ao item 15.7 da numeração hoje vigente do anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 2009.

Exceto no que tange a cláusulas estatutárias e políticas de negociação do emissor, que podem ser encontradas com maior facilidade na consulta à versão integral e publicamente disponível desses documentos, as sugestões foram consideradas pertinentes e refletidas na versão final da norma, com sua manutenção no formulário de referência, embora de forma mais sucinta. Nesse sentido, destaca-se a criação dos campos 1.12 e 1.13, nos quais é requerida a indicação da ocorrência de determinados eventos e do local onde informações adicionais possam ser encontradas.

Portanto, as sugestões foram parcialmente acolhidas.

## 4 Formulário cadastral

### 4.1.1 Forma de constituição

A Minuta propôs uma versão mais reduzida da descrição do histórico do emissor no formulário de referência (campo 1.1), sem a indicação, por exemplo, da forma de constituição do emissor, que consta na versão do formulário de referência conforme atualmente vigente.

B3 comenta que alguns itens, dos quais a forma de constituição seria um exemplo, poderiam ser incorporadas ao formulário cadastral.

A informação foi considerada de impacto residual sobre a decisão de investidores, não se justificando sua exigência, ainda que os emissores pudessem produzi-la com facilidade.

Portanto, a sugestão não foi acolhida.

### 4.1.2 Indicação do setor de atividade

O formulário cadastral do emissor deve indicar seu setor de atividade. A Minuta não trouxe nenhuma proposta de mudança em relação a esse ponto.

Mattos Filho relata dificuldades com o preenchimento desse campo, por ter opções predefinidas e muito limitadas, incompatíveis com a diversidade de companhias abertas que têm pleiteado registro na CVM. Por isso, propõe a revisão da lista de opções disponíveis.

A questão levantada é válida, porém não diz respeito ao conteúdo da norma e, portanto, está fora do escopo da presente Audiência Pública, sem prejuízo de ser avaliada oportunamente.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

## 5 Comunicado sobre transações com partes relacionadas

### 5.1 Prazo de envio

A Minuta propôs reduzir o prazo para envio do comunicado sobre transações com partes relacionadas dos atuais 7 (sete) dias úteis para 3 (três) dias úteis, contados da realização da operação. Como mencionado no Edital de Audiência Pública, a mudança se deu para aproximar as regras brasileiras de práticas de governança corporativa reconhecidas internacionalmente como mais elevadas e se alinhou ao movimento de outras jurisdições, conforme apontado no relatório **Doing Business 2020**.

ABRASCA pontua que este mesmo relatório informa apenas dois países que teriam passado a exigir uma divulgação imediata e reconhece que há um trade-off entre a redução de possíveis assimetrias de informação e a facilitação da observância de normas regulatórias pelos emissores.

No contexto brasileiro, transações relevantes entre partes relacionadas que possam afetar de modo ponderável a decisão de investidores já devem, como regra geral, ser divulgadas de forma imediata, por força da Instrução CVM nº 358, de 2002, de modo que a preocupação com assimetrias estaria mitigada. O comunicado sobre transações com partes relacionadas teria, assim, outra finalidade, a de reforçar a fiscalização **a posteriori** do dever de informar dos administradores.

Para o participante, a redução proposta na Minuta nem mesmo atingiria o objetivo de redução de assimetria da informação, pois o prazo de 3 (três) dias úteis, para tal fim, ainda seria significativo. A maior dificuldade na observância das regras pelos emissores não viria acompanhada de qualquer benefício, razão pela qual ABRASCA sugere a manutenção do prazo atual.

Stocche Forbes corrobora os argumentos apresentados por ABRASCA e acrescenta ainda que o prazo para a comunicação atualmente previsto na Instrução CVM nº 480, de 2009, é similar ao praticado em outras jurisdições nas quais existe obrigação similar, como Israel e Itália.

Banco do Brasil e IBRI se manifestam da mesma forma, trazendo argumentos similares e enfatizando que, para emissores de maior porte e complexidade, diversas unidades organizacionais e recursos precisam ser mobilizados para identificação e divulgação das transações. IBRI ressalta ainda a conveniência de manter o prazo de 7 (sete) dias úteis em toda a norma.

Já B3 entende que a redução é uma medida acertada e que poderia até se somar a outras medidas, comentadas nos tópicos seguintes deste relatório. O único comentário do participante com relação ao



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

prazo envolve um pedido de maior clareza sobre o início de sua contagem (se quando da aprovação para a realização da operação, da celebração do contrato, do pagamento etc.).

À luz das manifestações recebidas na Audiência Pública, a CVM reavaliou a proposta originalmente constante na Minuta, vindo a considerar que o prazo de divulgação de 7 (sete) dias úteis, aliado ao dever de divulgação imediata quando as transações caracterizam fato relevante, são suficientes para assegurar a necessária e tempestiva transparência das informações sobre transações com partes relacionadas. Também teve impacto na decisão da CVM a conveniência de manter prazos uniformes de divulgação de informações ao longo de toda a norma, o que facilita seu cumprimento.

Em relação ao marco inicial da contagem do prazo, trata-se do momento em que são estabelecidos os direitos e deveres entre as partes no contexto da transação, e não no momento de sua formalização ou liquidação. Ao se referir à ocorrência da transação, a norma já remete a esse marco temporal, ao mesmo tempo em que mantém a consistência terminológica com o restante da norma (v. art. 24, §§ 3º e 4º).

Portanto, as sugestões foram parcialmente acatadas.

### **5.2 Hipóteses de dispensa (art. 3º, II, do Anexo 30-XXXIII)**

A Minuta previu duas novas hipóteses em que transações não precisam ser objeto de divulgação, relacionadas a (i) empréstimos e serviços financeiros; e (ii) transações precedidas por licitações e outros procedimentos públicos de determinação de preços.

A despeito da previsão dessas novas exceções e da manutenção das que já existiam anteriormente, para os demais casos, qualquer que seja a participação da parte relacionada na sociedade controlada com a qual a companhia celebra a transação, a necessidade de divulgação se torna presente.

Diante desse cenário, ABRASCA propõe novo dispositivo visando excepcionar os casos em que a parte relacionada tenha participação reduzida (igual ou inferior a 1%) na controlada com quem as transações são celebradas. Preocupação similar é apontada por Banco do Brasil.

Banco do Brasil sugere também redefinir a exceção proposta na Minuta, aplicável a “operações de crédito e serviços financeiros prestados por instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil”, de modo a esclarecer que ela abarca quaisquer operações amparadas pelo objeto social de tais instituições.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Em sentido oposto, BNDES é contra essa dispensa relacionada a serviços financeiros, considerando ser suficiente a dispensa da divulgação com base na regra aplicável a transações rotineiras e correlatas.

Já AMEC ressalta que embora as hipóteses de transação cuja divulgação foi dispensada representem menor risco de falta de comutatividade, nelas ainda subsiste uma preocupação com exposição financeira dentro de um mesmo grupo econômico. O participante relata ainda um problema distinto, embora relacionado, que é a falta de divulgação sobre garantias reais e fidejussórias prestadas dentro do mesmo grupo, levando a surpresas em que passivos que deveriam estar isolados em uma subsidiária terminam por contaminar todo o grupo.

Por isso, sem se opor à inclusão da hipótese de dispensa associada às novas hipóteses de transações propostas pela Minuta, defende a previsão de parágrafos complementares exigindo: (i) para essas novas hipóteses de dispensas, a divulgação do valor total das transações realizadas no último exercício social e o valor estimado até o fim do exercício social corrente; e (ii) para transações que envolvam prestação de garantias, o valor total envolvido no último exercício social, eventual remuneração ao garantidor e o valor estimado até o fim do exercício social corrente.

Pela regra vigente, transações entre emissor e suas controladas já não precisam ser divulgadas, exceto se os controladores do emissor, seus administradores ou pessoas a eles vinculadas detiverem participação no capital social da controlada. Casos em que tal participação existe, ainda que seja reduzida, ensejam preocupações com a comutatividade das transações, especialmente se o volume das transações for elevado, o que não é incomum. Desse modo, a sugestão apresentada por ABRASCA e Banco do Brasil de estabelecer um limite de participação para efeito dispensar a divulgação da operação não foi considerada conveniente.

Tampouco foi considerado conveniente dispensar a divulgação de toda transação com parte relacionada inserida no objeto social de instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. A exceção assim delimitada teria escopo excessivamente amplo, contrariando o pressuposto de sua criação, que é a aplicabilidade a um conjunto restrito e previsível de casos.

Quanto à questão levantada por AMEC, o comunicado sobre a celebração de transações com partes relacionadas previsto na Instrução CVM nº 480, de 2009, volta-se preponderantemente a permitir a verificação do caráter comutativo dessas transações. A avaliação da exposição financeira do emissor a sociedades de seu grupo econômico é uma preocupação legítima, mas que deve ser satisfeita por outros meios de acesso a informações, como as demonstrações contábeis do emissor.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

Além das dispensas acima mencionadas, a Minuta busca dispensar a divulgação de transações correlatas a uma primeira transação já divulgada no mesmo exercício social, desde que, dentre outras condições, sejam transações rotineiras e relacionadas ao curso normal dos negócios do emissor (art. 2º-A, § 2º, do Anexo 30-XXXIII). Pela redação da Minuta, na comunicação anterior sobre as transações, os emissores devem indicar o caráter rotineiro e estimar o valor total das transações até o fim do exercício social.

B3 entende desejável exigir que os emissores descrevam o que consideram de “caráter rotineiro” e “curso normal dos negócios”. Embora esses termos sejam vagos, cada emissor pode relacioná-lo concretamente com sua realidade. Na mesma linha, entende que os emissores deveriam divulgar uma consolidação simplificada dos valores enquadrados nessa dispensa, até para que se possa verificar eventual inobservância dos valores estimados pelos emissores inicialmente.

Banco do Brasil defende que a dispensa possa se aplicar a transações correlatas a uma primeira transação já divulgada ainda que essa divulgação original tenha ocorrido em exercício social anterior. Uma única comunicação seria possível ao longo da vigência do instrumento de formalização das transações em questão. Na visão do participante, essa mudança viria em linha com o objetivo de redução de ônus administrativos que motiva a reforma proposta pela CVM.

Entende-se desejável que emissores busquem trazer maior clareza sobre transações que realizem em caráter rotineiro e no curso normal dos negócios, sendo a política de transações com partes relacionadas um espaço adequado para tanto. Todavia, não se considerou conveniente prever em norma que os emissores deveriam descrever esses conceitos, pois isso poderia levar à leitura de que a norma seria necessariamente interpretada para cada emissor à luz da definição que viesse a incluir em seu formulário, o que não é o objetivo visado.

Quanto à divulgação de valores enquadrados na dispensa de divulgação, para fins de acompanhamento pelos emissores, cabe chamar atenção para o fato de que as transações em questão não precisam ser divulgadas por meio do comunicado previsto no Anexo 30-XXXIII, porém devem ser reportadas no formulário de referência quando de sua apresentação anual. Assim, será possível ao investidor verificar posteriormente o montante das transações que deixaram de ser divulgadas por força da dispensa ora prevista.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Em relação à sugestão de extensão da dispensa para transações correlatas a uma primeira transação em exercício anterior, considerando que o benefício ao emissor seria apenas evitar a divulgação de um comunicado por exercício social, e que investidores teriam maior dificuldade em identificar as informações da transação original, não se considerou conveniente promover a mudança proposta.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

Banco do Brasil propõe ainda novas hipóteses de não incidência das obrigações de comunicação de transações com partes relacionadas, modificando pontos que não haviam sido abordados na Minuta.

A primeira sugestão é que as transações do emissor deixem de abranger aquelas celebradas por suas controladas direta e indireta, pois cada uma possui sua personalidade jurídica e sua estrutura de governança própria, no âmbito da qual é tomada a decisão de realizar ou não a transação. Sendo matéria de competência da diretoria da controlada, não caberia ao acionista controlador adentrar a estrutura decisória da controlada para obtenção de informações a respeito. Ademais, isso eliminaria situações de dúvida sobre a quem compete a divulgação quando há múltiplas companhias de capital aberto dentro de uma mesma estrutura de controle comum.

A segunda sugestão busca afastar o dever de comunicação das transações entre emissor e controladas, mesmo quando o controlador do emissor tiver participação indireta na controlada; apenas os casos de participação direta deveriam continuar sendo comunicados. Para o participante, a regra atual não é clara a esse respeito e o monitoramento de participações indiretas, principalmente de administradores e pessoas vinculadas, demanda dispêndio de recursos que poderiam ser alocados de modo mais eficiente em prol das companhias.

Ainda a propósito do termo “pessoas vinculadas”, o participante nota que a norma contábil à qual a Instrução CVM nº 480 remete (CPC 05(R1)) não define tal expressão, tratando apenas de “membros próximos da família”, de modo que seria conveniente que a CVM indicasse quem entende compreendida na expressão “pessoas vinculadas”.

A terceira sugestão é dispensar comunicações em transações nas quais emissor e controlada possuam ações negociadas em segmento especial de listagem de bolsa de valores. A dispensa também se aplicaria aos casos em que duas controladas do emissor transacionassem entre si. Isso se justifica, na visão do participante, pelas práticas diferenciadas de governança corporativa associada a esses segmentos, que no caso do Novo Mercado, por exemplo, passam pela elaboração e divulgação de políticas de transações



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

com partes relacionadas, além de outras formas de robustecer os sistemas decisórios internos. A dispensa proposta poderia atuar como um estímulo à adesão a tais segmentos.

A quarta sugestão é que transações que já tenham sido objeto de divulgação em informações eventuais, como fato relevante, comunicado ao mercado ou aviso aos acionistas, também sejam excluídas da obrigação de comunicação nos termos do Anexo 30-XXXIII. O participante considera que a sugestão está em consonância com orientações da SEP sobre o assunto e que a divulgação da informação por aviso de fato relevante ou comunicado a mercado, ainda que não contenha todas as informações previstas no anexo, cumprem o fim de chamar atenção dos usuários sobre as transações, de maneira até mais tempestiva<sup>14</sup>.

Por fim, Banco do Brasil sugere a criação de uma segmentação de companhias abertas conforme seu porte, com reflexos nos limites a partir dos quais a divulgação de transações com partes relacionadas é exigida, nos termos do Anexo 30-XXXIII. Para as companhias abertas consideradas de grande porte – cujo ativo total supere R\$ 5 (cinco) bilhões –, esses valores seriam 1% (um por cento) do ativo ou R\$ 500 (quinhentos) milhões. Para as demais, 1% (um por cento) do ativo ou R\$ 100 (cem) milhões. Em qualquer dos cenários, todavia, as transações que envolvessem o emissor e seus administradores e pessoas jurídicas por eles controladas continuariam observando os valores atuais, de 1% (um por cento) do ativo ou R\$ 50 (cinquenta) milhões.

Transações com partes relacionadas envolvem incentivos econômicos à sua realização em condições não comutativas e, em cenários excepcionais, mas que são justamente aqueles que se deseja evitar, esses incentivos podem se sobrepor às estruturas de governança interna das partes envolvidas. Essa é a principal justificativa para a maior transparência que deve revestir essas transações, logo seria contraditório afastar essa transparência com base nas próprias estruturas de governança que podem ser insuficientes para lidar com a possibilidade de transações não comutativas.

Tampouco se verificou como a norma poderia alcançar seu objetivo se mantivesse a exigência de comunicação das transações com controladas apenas quando controladores, administradores e pessoas vinculadas tenham participação direta nessas controladas e dispensasse tal comunicação no caso em que tais participações ocorressem de modo indireto. As duas situações são similares na essência e a escolha

<sup>14</sup> Frise-se que o item 4.16 do Ofício Circular/CVM/SEP nº 1/2021, na verdade, esclarece que a apresentação do comunicado deve se dar sem prejuízo do disposto na Instrução CVM nº 358, de 2002.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

entre o formato que se submeta ou não à regra ficaria a cargo daqueles que potencialmente se beneficiariam em não a observar.

Quanto à sugestão de criação de definição de pessoa vinculada, a norma já trata desse conceito em seu art. 62, embora de forma restrita ao contexto de ações em circulação. Foi promovido um ajuste para esclarecer que a mesma definição se aplica no caso do Anexo 30-XXXIII.

Em relação à proposta de conceder tratamento diferenciado para companhias em segmentos especiais de listagem, a sugestão não foi aceita, pois as regras associadas a esses segmentos não contam com disposições equivalentes ou similares às do Anexo 30-XXXIII. Na mesma linha, a Resolução CVM nº 44, de 2021, e o Anexo 30-XXXIII são substancialmente diferentes entre si no que diz respeito às hipóteses de incidência e ao conteúdo a ser divulgado, não havendo relação possível de substituição entre elas sem perda significativa de conteúdo ou de tempestividade da informação.

Por fim, quanto à proposta de majoração e segmentação dos valores financeiros a partir dos quais transações passam a ter que ser divulgadas, avaliou-se que a mudança traria maior complexidade e poderia resultar em perdas de informação, sem necessariamente mitigar o custo de observância hoje suportado pelos emissores. A experiência com a aplicação da norma sugere que divulgações que devem ser eliminadas por não gerarem benefícios aos investidores estão menos associadas aos valores das transações do que a seus aspectos qualitativos, nos quais estão centradas as modificações incorporadas à versão final da regra.

Portanto, as modificações sugeridas foram parcialmente acolhidas.

## **6 Alterações ao corpo da Instrução CVM nº 480**

### **6.1 Companhias pré-operacionais (art. 2º)**

A Minuta não trouxe inovações com relação a emissores em fase pré-operacional, ficando assim mantida a restrição para que ações de tais emissores só possam ser negociadas em mercados regulamentados entre investidores qualificados.

No entanto, IBRI comenta essa restrição, pedindo sua revogação ou ao menos sua flexibilização. Essa flexibilização poderia estar condicionada à apresentação de plano de negócios circunstanciado e fundamentado em estudos de viabilidade econômica e sustentabilidade em longo prazo, o que permitiria uma correta avaliação por parte de investidores interessados.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Ainda segundo o participante, um passo nessa direção estaria em linha com a recente flexibilização em recente regulação dos BDR e seria salutar para ampliação, amadurecimento e melhor desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.

A proposta envolve modificação substancial da regra vigente, que precisaria ser acompanhada de outras salvaguardas, e demandaria extensa análise e discussão com participantes de mercado. Considerando que o tema não fez parte do escopo da presente Audiência Pública, a CVM não considera oportuna a introdução da mudança sugerida nesse momento.

Portanto, a sugestão não foi acolhida.

### 6.2 Informações pro forma no registro do emissor

A Minuta não trouxe propostas de mudanças nas regras que envolvem o registro de emissores.

No entanto, IBRACON enxerga uma possibilidade de redução de custo de observância para emissores caso venha a ser permitida a apresentação de informações financeiras **pro forma** para refletir distribuições de dividendos que representam alteração relevante na estrutura patrimonial do emissor após o encerramento do último exercício social. Essa apresentação viria a substituir a apresentação de demonstrações financeiras especiais auditadas nessas situações, daí decorrendo a alegada redução de custos.

De acordo com o participante, essa possibilidade é admitida e comumente utilizada no mercado norte-americano.

A sugestão envolve mudança substancial nas informações apresentadas para fins de registro e a CVM entende que para tanto seria necessário e conveniente um maior debate com os participantes de mercado.

Portanto, a sugestão não foi acolhida.

### 6.3 Informações na página do emissor na internet (art. 13, § 2º)

A Minuta, além de propor o dever de manter por 3 (três) anos informações periódicas e eventuais em página na rede mundial de computadores, também propôs restringir a obrigação prevista no art. 13, § 2º, para apenas aqueles que, além de pertencerem a categoria A, possuam valores mobiliários admitidos à negociação em mercado de bolsa por entidade administradora de mercado organizado e possuam ações em circulação.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

B3 alerta que, com as alterações propostas, companhias que tenham ações de sua emissão negociadas em mercado de balcão organizado e que possuam **free float** estariam dispensadas dessa obrigação informacional. Segundo o participante, há atualmente 20 (vinte) companhias com ações admitidas à negociação em mercado de balcão organizado, das quais potencialmente 5 (cinco) têm ações em circulação nesse mercado.

Caso não tenha sido intenção da CVM dispensar companhias nessa situação das obrigações informacionais aqui tratadas – assim como das obrigações previstas no art. 29-A e no 36, que possuem o mesmo conjunto de destinatários –, a expressão “mercado de bolsa” poderia ser substituída por “mercado organizado”, alcançando desse modo as companhias do mercado de balcão organizado.

Por seu turno, ANBIMA propõe modificar os três requisitos previstos para incidência da obrigação prevista na norma, de modo que o emissor só fosse obrigado a manter informações em sua página na rede mundial de computadores se: (i) possuir valores mobiliários admitidos à negociação em mercado de bolsa; ou (ii) atender cumulativamente os requisitos de (ii.a) estar registrado na categoria A e (ii.b) possuir ações ou certificados de depósito de ações em circulação.

O participante justifica essa sugestão alegando que a divulgação de informações não é relevante apenas na categoria A, logo as companhias cujos valores mobiliários sejam admitidos à negociação, mas que possuem registro na categoria B, também devem estar abarcadas pelo dispositivo em questão. A combinação dos requisitos (ii.a) e (ii.b) em um único item se deve, segundo o participante, apenas à interligação existente entre eles.

Todos os emissores são obrigados a enviar informações à CVM, com o conteúdo, forma e prazos previstos na norma, sendo a manutenção dessas mesmas informações na página na rede mundial de computadores apenas um meio adicional de facilitar seu acesso.

Nesse sentido, considerando que não haveria perda de informação, e tendo em vista ainda que a redação proposta está em linha com a adotada na Instrução CVM nº 481, de 2009, e na Resolução CVM nº 44, de 2021, optou-se por manter o texto da Minuta, evitando diferenças entre conceitos similares que tendem a provocar dificuldades de compreensão e interpretação da norma.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

### 6.4 Hipóteses de atualização do formulário de referência (art. 24, § 3º)

IBRACON sugere limitar as situações nas quais é exigida a atualização do formulário de referência, fazendo com que essa obrigação exista apenas em “situações significativas”, que exemplifica com ofertas



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

públicas para aquisição de ações, ofertas de distribuição de valores mobiliários, aquisições e reestruturações societárias, dentre outras. O participante enxerga que esse seria um modo de reduzir os custos de observância.

Para os casos de entrega anual do formulário, sugere ainda deixar expressa a necessidade de que seu conteúdo esteja atualizado até a data de sua entrega.

O conjunto de hipóteses elencadas no art. 24, § 2º, da Instrução CVM nº 480, de 2009, já se restringe a eventos ligados à distribuição de valores mobiliários e ao lançamento de oferta pública de aquisições de ações pelo emissor, que são considerados significativos. Adicionalmente, o § 3º do mesmo dispositivo trata de um rol maior de hipóteses, porém nos quais apenas determinados campos precisam ser atualizados pelo emissor.

Desse modo, a sugestão do participante, ao prever novas situações significativas para fins de atualização do conteúdo do formulário, tenderia a aumentar o custo de observância dos emissores.

Quanto à sugestão de mencionar a atualização do formulário na data de sua entrega, note-se que o art. 24, § 1º, já prevê expressamente que “o emissor deve entregar o formulário de referência atualizado anualmente, em até 5 (cinco) meses contados da data de encerramento do exercício social”.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

### **6.5 Atualização do formulário de referência em caso de condenações (art. 24, § 3º, XIII)**

A Minuta propôs introduzir obrigação de atualização do formulário de referência quando administradores ou membros do conselho fiscal tenham sofrido condenações em determinados processos judiciais ou administrativos. Essa obrigação é correlata à previsão de que essas condenações passem a ser reportadas no formulário, como anteriormente comentado.

Por razões similares às que justificam sua posição contrária à divulgação das condenações no formulário, ABRASCA também se opõe à obrigação de atualização do formulário de referência em caso de ocorrência de tais condenações.

Além da violação à presunção de inocência, o participante enxerga que isso acarretaria considerável aumento do custo de observância. Subsidiariamente, para a hipótese em que a CVM decida não excluir a obrigação de atualização, propõe que esse dever se restrinja aos casos em que haja trânsito em julgado da condenação. A atualização do formulário apenas nos casos de trânsito em julgado também é defendida por Stocche Forbes, com base em argumentos similares.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

A questão do custo de observância também é salientada por B3, ao comentar que a obrigação de atualização do formulário em até 7 (sete) dias úteis nesses casos demandaria que elas fossem imediatamente informadas pelos próprios administradores sobre eventuais condenações ou desenvolvessem fluxos internos de pesquisas a cada 7 (sete) dias sobre seus administradores. A sugestão do participante é que a informação fique restrita à atualização anual do formulário, especialmente no caso de companhias registradas na categoria B.

Cescon Barrieu sugere que a obrigação de atualização esteja condicionada à comunicação à companhia por parte do administrador ou membro do conselho fiscal que tenha sofrido a condenação. O prazo de 7 (sete) dias úteis só começaria a ser contado nesse momento. Isso estaria em linha com a abordagem da Instrução CVM nº 480, de 2009, para outras obrigações similares de atualização do formulário de referência, como no caso de atingimento de participações relevantes (art. 24, § 3º, VI).

Já AMEC levanta a hipótese de a condenação vir a caracterizar fato relevante, indagando então se haveria necessidade de atualização do formulário de referência no mesmo prazo previsto no art. 24, § 4º, da Instrução CVM nº 480, de 2009.

ANBIMA defende apenas um ajuste pontual, de modo que a expressão “trânsito em julgado” esteja associada apenas a “decisões judiciais” e, para a hipótese de decisões administrativas, use-se a expressão “decisão final”, por se tratar do termo mais correto para o caso.

Como comentado anteriormente, a informação sobre a ocorrência de condenações sofridas pelo administrador é uma informação de interesse dos investidores para a tomada de decisão e, portanto, deve ser divulgada. Note-se que tais informações já são públicas e a regra da CVM apenas requer que sejam levadas ao formulário de referência, de modo a facilitar seu acesso. Não há relação com a presunção de inocência dos acusados, tampouco seu afastamento.

Quanto ao custo de observância associado ao acompanhamento de processos, a relevância da informação nesse caso justifica o respectivo custo, que de todo modo precisa ser ponderado ainda em conjunto com (i) a relativa baixa frequência com que tais condenações ocorrem e (ii) o acompanhamento que os próprios administradores já fazem dos processos em que são acusados.

Em linha com o comentário trazido por Cescon Barrieu, vale reiterar que, assim como ocorre nos casos em que investidores adquirem ou alienam participações relevantes, ou em negócios com valores mobiliários realizados pelos administradores, não é esperado que o emissor monitore continuamente processos de que não participe para identificar condenações contra seus administradores. É dever do



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

próprio administrador reportar as condenações ao emissor, para que então o diretor de relações com investidores promova a atualização do formulário de referência. Um novo dispositivo (§ 4º) foi acrescido à norma para tornar essa dinâmica mais clara.

Por fim, o ajuste pontual de redação sugerido por ANBIMA foi considerado pertinente e refletido na versão final da norma.

Portanto, as sugestões foram parcialmente acolhidas.

### 6.6 Atualização de formulário de referência de emissores em recuperação judicial (art. 36)

O art. 36 da Instrução CVM nº 480, de 2009, trata da entrega do formulário de referência por parte de emissor em recuperação judicial. O parágrafo único desse dispositivo determina que o emissor em recuperação judicial registrado na categoria A autorizado por entidade administradora de mercado à negociação de ações ou de certificados de ações em bolsa de valores deve entregar o formulário apenas com algumas seções preenchidas.

JPN observa que esse dispositivo, associado à estrutura atual de exibição das informações, faz com que muitos emissores fiquem com suas informações desatualizadas (à exceção daquelas que a norma expressamente indica que devem ser preenchidas), quando estas tenham sido apresentadas antes do período do processo de recuperação judicial. Tal situação é capaz de induzir investidores a erro, segundo o participante.

Diante desse cenário, sugere que seja possível a apresentação de formulário reduzido, que exclua os campos desatualizados. Alternativamente, para o caso em que emissores desejem fornecer informações mesmo estando dispensados, o ofício circular anual da SEP poderia orientar a apresentação de um alerta em todos os campos cujas informações estejam desatualizadas.

A sugestão não envolve alterações normativas e será oportunamente avaliada.

### 6.7 Remissão a outros documentos em campos não estruturados (art. 24-B)

A Minuta contém permissão expressa para que emissores preencham campos não estruturados do formulário de referência pela remissão a outros documentos que tenham sido disponibilizados previamente à CVM por meio de sistema eletrônico.

ABRASCA considera a proposta positiva para redução do custo de observância das companhias abertas, mas faz duas sugestões de aprimoramento. A primeira é que sejam permitidas remissões a outros documentos disponibilizados em sua página de relações com investidores na rede mundial de



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

computadores. A segunda é esclarecer que a permissão a ser criada não impede o emissor de fazer referência a documentos que não tenham sido disponibilizados de forma pública – isto porque o objetivo da permissão é facilitar o preenchimento do formulário, não restringir o que já poderia ser divulgado.

Stocche Forbes concorda com a mudança indicada na Minuta, mas pontua que os campos oferecidos no sistema eletrônico são restritos para emissores, que acabam por divulgar informações apenas em suas próprias páginas na internet relativas a relações com investidores. Assim, seria desejável um aumento dos campos oferecidos no sistema Empresas.Net para disponibilização de outros documentos.

B3 também considera a proposta salutar e sua única sugestão é uma complementação do dispositivo para deixar claro que também cabe ao emissor indicar a localização da informação (páginas ou seções específicas, p. ex.) no documento referenciado.

Não é vedado ao emissor fazer remissões no formulário de referência a documentos disponíveis publicamente, inclusive aqueles por ele disponibilizados em sua página na rede mundial de computadores. No entanto, quando o emissor pretender valer-se dessas remissões para deixar de fornecer expressamente uma informação exigida pela norma, é necessário que o documento em questão tenha sido enviado à CVM por meio do sistema eletrônico, para que seja possível assegurar a disponibilidade de seu conteúdo ao longo do tempo.

A sugestão referente à indicação da localização da informação no documento ao qual é feita a remissão foi considerada pertinente e refletida na versão final da norma.

### 6.8 Períodos comparativos de informações financeiras

IBRACON sugere que a CVM exija apenas um único período comparativo (exercício atual vs. exercício anterior) para todas as informações financeiras apresentadas, inclusive processos de “transações registradas”.

Alternativamente, caso continuem a ser exigidos dois períodos comparativos, sugere que seja expressamente facultado apresentar tais informações em um único conjunto de demonstrações financeiras para fins de atendimento às exigências documentais para registro de emissor de valores mobiliários<sup>15</sup>.

<sup>15</sup> O art. 1º, VII, e o art. 2º, X, ambos do Anexo 3 da Instrução CVM nº 480, de 2009, exigem a apresentação de demonstrações financeiras referentes aos 3 (três) últimos exercícios sociais.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

O participante argumenta que isso traria maior alinhamento com o conceito de apresentar somente um período comparativo e contribuiriam para redução do custo de observância sem prejuízo da qualidade das informações divulgadas.

A proposta envolve modificação substancial da regra vigente, que demandaria extensa análise e discussão com participantes de mercado. Considerando que o tema não fez parte do escopo da presente Audiência Pública, a CVM não considera oportuna a introdução da mudança sugerida nesse momento.

Portanto, a sugestão não foi acolhida.

### 6.9 Relatório da administração

IBRACON propõe que a CVM regulamente o formato de preparo do relatório de administração.

Citando a Lei nº 6.404, de 1976, o Parecer de Orientação CVM nº 15 e materiais produzidos pela **Securities and Exchange Commission**, o participante defende uma maior uniformidade das informações divulgadas e o atendimento de divulgações mínimas aos leitores.

A sugestão foi considerada fora do escopo da Audiência Pública.

### 6.10 Sobreposições com o informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa (art. 29-A)

No Edital de Audiência Pública, a CVM indicou que, apesar de já ter recebido no passado muitas sugestões de mesclar ou excluir exigências do formulário de referência e do informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa, optou por não avançar nesta direção na presente reforma. A despeito disso, alguns participantes tornaram a comentar o tema.

ABRASCA ressalta que a proposta passa a utilizar, em alguns dos novos itens referentes a questões ASG, uma ferramenta até então utilizada primordialmente pelo informe, a obrigação de “pratique ou explique” em relação a boas práticas. Assim, a própria Minuta teria dado um passo significativo de aproximação entre os documentos, inclusive no aspecto formal, o que deixaria as redundâncias ainda mais em evidência.

Diante disso, o participante sugere excluir todo o informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa, consolidando-se seus dispositivos aplicáveis no formulário de referência, posição que também é defendida por IBRACON. Alternativamente, o informe poderia ser mantido, mas com todos os itens de redundância excluídos do formulário de referência. Stocche Forbes se manifesta de forma essencialmente idêntica.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

AMEC também nota a sobreposição entre trechos dos dois informes, inclusive na adoção do formato “pratique ou explique” em certos campos do formulário de referência, contrariamente ao caráter mandatório predominante no documento. Tais campos envolvem questões ASG, que poderiam ser centralizados no relatório anual, documento que o participante entende mais adequado para tal finalidade.

A CVM compreende os argumentos e não descarta revisar futuramente a questão.

Entretanto, conforme indicado no Edital da presente Audiência Pública, a combinação do formulário de referência e do informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa em um único documento pode tornar mais oneroso o processo de revisão de documentos quando da realização de ofertas públicas de valores mobiliários dos emissores, além de implicar uma justaposição dos prazos de apresentação das informações exigidas nos documentos.

Considerando, ainda, que a decisão pela estrutura atual dos documentos é relativamente recente e eventuais alterações demandariam esforços de adaptação, a CVM não considera oportuna uma nova mudança nesse momento.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

### 6.11 Simplificação dos formulários ITR e DFP

IBRACON defende que a CVM promova uma simplificação dos formulários ITR e DFP, em linha com o objetivo de redução do custo de observância. Nesse sentido, propõe que o formulário DFP contenha somente as demonstrações financeiras auditadas, o relatório do auditor e o relatório de administração; o formulário ITR conteria apenas a demonstração financeira intermediária e o relatório de administração.

Quanto a relatórios de revisão, o participante observa que no mercado norte-americano o auditor realiza o trabalho de revisão, porém o relatório não é publicado para evitar que usuários o confundam com relatório de auditoria, o que seria indesejável diante da grande diferença no nível de asseguuração entre eles.

Os formulários ITR e DFP contêm informações contábeis e outros dados isolados a elas proximamente relacionados que justificam sua existência. Não foram identificadas possibilidades de simplificação sem prejuízo à função que eles se propõem a cumprir.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Em relação aos relatórios de revisão especial, trata-se informação relevante para os investidores e a experiência da CVM na aplicação da regra não indica a existência de má compreensão do escopo e dos procedimentos nele envolvidos a ponto de justificar a supressão de seu conteúdo.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

### **6.12 Exigência de relatório de revisão especial para emissores estrangeiros (art. 27, parágrafo único)**

Nos termos do art. 27, caput, II, e parágrafo único, da Instrução CVM nº 480, de 2009, o emissor estrangeiro pode ter suas demonstrações financeiras auditadas por auditor registrado no órgão competente do país de origem do emissor, mas, nesse caso, o relatório desse auditor deve ser acompanhado de relatório de revisão especial elaborado por auditor independente registrado na CVM.

IBRACON sugere que a CVM dispense a exigência de relatório de revisão especial para emissores estrangeiros, a qual não tem completa aderência às normas brasileiras e internacionais de auditoria e diverge da prática de outros países. O fim dessa exigência poderia reduzir substancialmente o custo de observância, de acordo com o participante.

Emissores estrangeiros apresentam riscos adicionais em relação a emissores nacionais no que tange à responsabilização por eventuais ilícitos cometidos, tendo em vista que a legislação brasileira pode não lhes ser aplicável ou pode haver maiores dificuldades em fazer cumprir penalidades impostas. A obrigatoriedade da participação de auditor independente registrado na CVM no processo de auditoria das demonstrações financeiras do emissor estrangeiro contribui para mitigar esses riscos.

Portanto, a sugestão não foi acolhida.

### **6.13 Comunicados sobre comitê de auditoria estatutário (art. 30, XXIX e XXX)**

O art. 30, XXIX, da Instrução CVM nº 480, de 2009, prevê a necessidade de comunicação sobre a instalação de comitê de auditoria estatutário, com indicação de nome e currículo de seus membros. O inciso XXX do mesmo artigo exige a comunicação sobre mudança na composição ou dissolução desse órgão.

B3 sugere que, seguindo a linha de racionalização da reforma, estes dois itens devem ser excluídos, pois as informações em questão podem ser depreendidas da ata da reunião do conselho de administração que tenha aprovado as mudanças no comitê de auditoria estatutário.

A previsão apontada pelo participante está relacionada ao art. 31-C, § 9º, da Resolução CVM nº 23, de 2021, que requer a comunicação à CVM da dissolução de comitê de auditoria estatutário ou da



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

substituição de seus membros, obrigação que a CVM continua a entender relevante, inclusive para fins de supervisão.

Tendo em vista a permanência da necessidade de comunicação, e sua natureza de informação eventual, considerou-se conveniente, pela facilidade de referência dos emissores, manter os incisos XXIX e XXX no rol que já reúne as informações eventuais que devem ser disponibilizadas.

Portanto, a sugestão não foi acolhida.

### 6.14 Comunicados sobre aumento de capital (art. 30, XXXII)

Tanto a Instrução CVM nº 480, de 2009, como a Instrução CVM nº 481, de 2009, contêm anexos referentes a divulgações de informações no contexto de deliberações sobre aumento de capital. Entre estas informações está prevista a apresentação de cotações nos últimos 3 (três) anos.

B3 sugere a supressão dessa informação com objetivo de simplificar esses anexos.

As sugestões foram consideradas pertinentes e refletidas na versão final da regra. Pela mesma lógica, as informações sobre cotações de ações da própria companhia também foram suprimidas do Anexo 20 da Instrução CVM nº 481, de 2009, que trata de direito de recesso.

### 6.15 Prestação de informações por securitizadoras (art. 32, II)

B3 apresenta comentários sobre deveres de prestação de informações impostos pela Instrução CVM nº 480, de 2009, a companhias securitizadoras.

Em razão das mudanças promovidas na Instrução CVM nº 480, de 2009, decorrentes da Audiência Pública SDM nº 05/20, os comentários apresentados perderam seu objeto.

### 6.16 Cancelamento de ofício de registro de emissor (art. 54, III)

A Minuta propôs uma nova hipótese de cancelamento de ofício do registro de emissor: a ausência de pedido de registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários no montante mínimo de R\$50 (cinquenta) milhões, nos 12 (doze) meses posteriores à obtenção do registro.

Como indicado no Edital, a proposta buscou desestimular uma interpretação equivocada sobre o papel do registro, muitas vezes tomado como sinônimo de maturidade do emissor e de sujeição a esforços de supervisão por parte da CVM que não correspondem à realidade se esse emissor não acessa efetivamente o mercado. Outra motivação da proposta foi o uso mais eficiente de recursos da Autarquia.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

ABRASCA pontua que o valor de R\$50 milhões pode ser considerado alto, em especial para pequenas companhias, criando uma barreira extra de acesso ao mercado de valores mobiliários. IBRI corrobora essa percepção ao afirmar que, embora o valor pareça baixo em relação a emissões usuais no mercado brasileiro, em ambientes mais maduros é comum haver companhias e emissões menores, para as quais o valor proposto pode ser um impedimento. SDB sugere esclarecer que o valor pode ser atingido pela soma de múltiplas ofertas no período.

Quanto ao prazo, ABRASCA destaca que a realização de oferta de distribuição de valores mobiliários passa por questões que não estão sob controle do emissor, especialmente as condições de mercado. Por isso, entende que o prazo de 12 (doze) meses é demasiadamente curto.

Nesse aspecto, os comentários do participante são acompanhados por B3 e Mattos Filho, que lembram que no Bovespa Mais e no Bovespa Mais Nível 2 os emissores têm 7 (sete) anos para atingirem **free float** mínimo de 25% (vinte e cinco por cento). A mesma questão foi levantada ainda por BNDES, que se manifesta pela possibilidade de não aplicação da nova regra e companhias listadas nesses segmentos de acesso.

Ademais, ABRASCA lembra que nem toda companhia busca o registro de companhia aberta para realizar oferta de valores mobiliários no Brasil. Há casos de pedido realizado por obrigação legal e de pedido feito para viabilizar um programa de **Brazilian Depositary Receipts (BDR)** para investidores estrangeiros, sem que se pretenda realizar oferta.

Mattos Filho e Stocche Forbes também corroboram o uso legítimo do registro para outros fins, como buscar maior nível de governança corporativa, maior facilidade de crédito junto a instituições financeiras, maior flexibilidade na negociação para emissão de debêntures ou notas promissórias e atendimento a exigências de editais de desestatização de empresas públicas. Mattos Filho salienta que o registro de companhias abertas é positivo para o mercado como um todo, independentemente da realização de ofertas, pela maior transparência gerada. Muitos reguladores permitem ou estudam a possibilidade de listagem direta de determinados emissores e a CVM estaria seguindo na contramão dessa tendência com a proposta da Minuta.

B3 destaca a existência de situações em que se pode presumir dispersão adequada sem esforços de distribuição, como, por exemplo, em certos casos de reorganização societária, ingresso de investidores estratégicos e, especialmente, quando os valores mobiliários são (i) objeto de programa de BDR; (ii) distribuídos como proventos em espécie a investidores de emissor com valores mobiliários admitidos à negociação; ou (iii) emitidos por **holding** em troca de valores mobiliários admitidos à negociação.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Diante disso, o participante considera que a métrica adequada para o dispositivo não seria a realização de oferta com valor mínimo, e sim a obtenção de **free float** mínimo (ou valor de mercado mínimo dos valores mobiliários em circulação). Porém, a sugestão principal apresentada é de exclusão do dispositivo e, apenas caso a CVM considere mantê-lo, que avalie substituir a realização de oferta pelo valor dos valores mobiliários em circulação, concedendo ainda um prazo para seu atingimento significativamente maior que os 12 (doze) meses propostos.

Cescon Barrieu traz ponderações e sugestões similares, indicando o prazo de 36 (trinta e seis) meses como o mínimo que deva prevalecer na hipótese em que a CVM opte por manter o dispositivo em questão. Esse também é o prazo defendido por SDB, que propõe ainda um ajuste para deixar claro que ele deve ser computado a partir do deferimento do registro do emissor perante a CVM.

Movida por preocupações similares quanto à extensão do prazo, ANBIMA sugere sua ampliação para 24 (vinte e quatro) meses. Sugere, ainda, a supressão da menção a “registro de emissor” por “registro de companhia aberta”.

Chediak comenta que as companhias que se submetem aos altos custos de se manterem como emissores de valores mobiliários no Brasil são, em geral, companhias em fase mais madura de desenvolvimento, o que não significa que desejem ou que haja condições externas para realizar uma captação de recursos no período próximo à obtenção do registro. Assim, a preocupação da CVM com uma má interpretação de falsa maturidade das companhias registradas não se justificaria.

Ainda segundo o participante, quanto à outra preocupação apresentada pela CVM, relacionada ao melhor uso dos recursos públicos, embora reconheça seu mérito, discorda que o cancelamento de registro de emissor vá trazer benefícios à Autarquia. Na verdade, registrar emissores de valores mobiliários em momentos que não representam janelas de mercado desloca a movimentação da máquina administrativa para fora de períodos de natural alta demanda, permitindo um melhor direcionamento de esforços tanto da própria CVM como de quem submete o pedido.

Chediak comenta ainda que os emissores se sujeitam às taxas de registro e fiscalização, como qualquer outra companhia aberta, logo arcam com o custo gerado para Autarquia e não deveriam ter sua liberdade econômica cerceada ao ponto de gerar um cancelamento de registro.

Por tais motivos, o participante é contrário às mudanças indicadas na Minuta, que em sua visão podem até configurar abuso regulatório. De todo modo, assim como ANBIMA, sugere alternativamente a extensão do prazo até um eventual cancelamento para 24 (vinte e quatro) meses.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Stocche Forbes segue na esteira dos comentários e sugestões anteriores. Na visão do participante, a CVM estaria criando requisitos não previstos em lei, e, embora tenha discricionariedade para fazê-lo, poderia ir contra a posição do legislador quanto aos requisitos para que uma sociedade anônima mantenha o registro de companhia aberta.

Caso a CVM opte por ainda assim prosseguir na intenção sinalizada na Minuta, o participante sugere que não se exija o registro de oferta de valores mobiliários, de modo que ofertas ao amparo da Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, também possam ser consideradas; propõe ainda que o prazo sinalizado pela CVM só seja definido após detalhada análise de mercado, em diferentes segmentos, pois considera que 12 (doze) meses é um período exíguo.

IBRI traz argumentos semelhantes, entendendo a manutenção do registro como um direito do emissor, ainda que ele não venha acessar o mercado constantemente ou por longo período, que pode ser decorrência de circunstâncias externas a sua vontade. Também alega que não há casos de emissores preteridos pela manutenção de registro por outros emissores que não acessam o mercado, uma vez que não há “limitação de vagas” para esse registro.

A prevalecer a proposta da Minuta, a CVM estaria na verdade causando um aumento de custo de observância, segundo o participante, por forçar emissores que já tenham obtido o registro anteriormente a obtê-lo novamente, caso tenham passado por um cancelamento de ofício.

Como alternativa à solução sinalizada na CVM, IBRI sugere 3 (três) possibilidades: (i) a criação de uma categoria C de emissores, enquadrados na situação que a CVM deseja evitar, sujeita a regime de registro e exigências regulatórias menores, para as quais haveria menor necessidade de atuação supervisora; (ii) estabelecer taxas de supervisão diferenciadas para emissores que, uma vez registrados, não realizem ofertas públicas por longos períodos; ou (iii) estabelecer penalidades diferenciadas para descumprimento de obrigações regulatórias por parte dos emissores na mesma situação descrita no item (ii).

Após ponderar os argumentos contidos nas manifestações recebidas, a CVM optou por excluir a hipótese de cancelamento de ofício do registro de emissor em caso de ausência de pedido de registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários.

A Autarquia permanece convicta de que a obtenção do registro junto à CVM pode induzir a interpretações equivocadas sobre o emissor, o que é um efeito indesejável. Muitos argumentos apresentados inclusive inadvertidamente evidenciam a presença desse problema quando apontam que o



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

registro se presta a outros fins, como atendimento a editais de desestatização e facilitação a crédito. A associação do registro a tais efeitos se baseia exatamente na percepção incorreta sobre as consequências práticas da obtenção do registro. Desse modo, há um relevante quadro fático subjacente que não permitiria qualificar eventual resposta regulatória na forma indicada na Minuta como abuso regulatório.

Entretanto, também restou evidenciado que a solução de cancelamento automático do registro por decurso de tempo sem a realização de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários traria ônus significativos para emissores, que só poderiam ser mitigados substancialmente se viessem acompanhados de extensões de prazo e previsão de exceções que comprometeriam o propósito original e trariam novas complexidades operacionais.

Diante disso, as sugestões de exclusão do dispositivo foram refletidas na versão final da regra.

### 6.17 Sistema Empresas.Net

JPN comenta que deveriam ser criadas outras versões do Sistema Empresas.Net, compatíveis com outros sistemas operacionais ou que o sistema seja disponibilizado via navegador, de modo a facilitar o acesso dos usuários.

A sugestão foi considerada fora do escopo da Audiência Pública.

SEAE tece comentários sobre o convênio entre B3 e CVM para desenvolvimento e manutenção do Sistema Empresas.Net.

Inicialmente, o participante considera que os detalhes a esse respeito não contam com a devida transparência, tendo de ser inferidos de diversos documentos, quando na realidade a regulação é que deveria delimitar as atribuições e responsabilidades de cada agente.

Para a SEAE, os agentes do mercado hoje têm dificuldades na percepção sobre a titularidade do sistema, que em vários locais e documentos é referido como se pertencente a B3. Também faltaria visibilidade sobre a sustentabilidade do serviço de registro oferecido pela B3: o convênio é explícito ao prever que a CVM não tem custos com o sistema e tampouco há menção a pagamento pelos usuários para acesso e utilização do sistema.

Prosseguindo em sua argumentação, SEAE comenta que a B3 tem sido, além de autorreguladora, uma monopolista dos serviços de negociação, liquidação e registro de ações e, graças ao convênio com a CVM, opera também monopolisticamente o sistema de envio de informações. Contudo, prossegue o participante, essa não seria a configuração adequada quando se imagina a quebra do monopólio da B3 e



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

a necessidade de permanência do sistema de registro. Baseando-se em experiência bem-sucedida da Superintendência de Seguros Privados, a CVM deveria deixar mais claro seu interesse não apenas na concorrência na oferta desse serviço como na separação dos papéis institucionais das entidades envolvidas.

Na visão da SEAE, atualmente a linguagem nos documentos e a falta de abertura para tratamento do tema inibem tanto a possibilidade de contratação de sistema melhor como a concorrência nos serviços de negociação, liquidação e registro de ações, atuando quase como um requerimento técnico virtual que somente a B3 consegue suprir.

Diante disso, sugere que a CVM, no interesse de fomentar a concorrência no setor, (i) apresente maior neutralidade na sua linguagem para tratamento do sistema e (ii) deixe transparente para o público os requisitos básicos do sistema e a necessidade de interoperabilidade e (iii) estabeleça condições de acesso à sua documentação e códigos-fonte, viabilizando a quem quer que seja as mesmas condições oferecidas à B3.

Como citado no Edital, questões relacionadas aos sistemas eletrônicos envolvidos no preenchimento do formulário de referência não foram enfrentadas na Minuta, uma vez que a CVM não considera uma boa política regulatória tratar o assunto por meio de alterações normativas. Isto também se aplica ao convênio celebrado entre a CVM e a B3 para o desenvolvimento e manutenção de tais sistemas. Portanto, como os comentários não envolvem o conteúdo da Instrução CVM nº 480, de 2009, não se inserem no escopo desta Audiência Pública.

De todo modo, é oportuno salientar algumas das características do convênio celebrado entre CVM e B3, que se encontra disponível para consulta na página da CVM na rede mundial de computadores<sup>16</sup>.

O sistema Empresas.Net é de propriedade da CVM, como estipula a cláusula 2.2 do convênio, que tem discricionariedade para dele dispor da melhor forma que atenda às finalidades para o qual foi desenvolvido, inclusive assumindo sua operação ou o licenciando a terceiros. Nada indica que uma entidade administradora de mercados organizados interessada em atuar no mercado brasileiro vá ser privada ou limitada em fazê-lo por questões relacionadas à operação desse sistema.

Os deveres da B3 nos termos do convênio não se confundem com obrigações de natureza regulatória a que se sujeita, as quais decorrem da Lei e das normas editadas pela CVM. Tampouco tais obrigações regulatórias da B3 necessariamente passam pela manutenção de sistemas similares ao

<sup>16</sup> <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/convenios/anexos/BMFBOVESPA-dez2013.PDF>



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Empresas.Net. Exatamente em função dessa separação conceitual, elas são previstas em instrumentos apartados e estão sujeitas a regimes jurídicos distintos.

Assim como a CVM, as entidades administradoras de mercados organizados devem receber e tornar disponíveis informações provenientes dos emissores cujos valores mobiliários estejam admitidos à negociação em tais mercados. A combinação de esforços entre a CVM e quaisquer entidades administradoras de mercados organizados que atuem no mercado de capitais brasileiro para o desenvolvimento de sistemas que facilitem a elaboração, consolidação e entrega de informações pelos emissores visa a tornar o processo mais eficiente, ao permitir que ele ocorra de modo mais rápido, sem redundâncias e com menores custos para todas as partes envolvidas.

### 6.18 Contagem de prazos

IBRI sugere a inclusão de dispositivo que incorpore à norma o que já é a prática da CVM quanto ao vencimento de prazos em dias não úteis. Nesse sentido, estaria previsto no dispositivo que, quando os prazos previstos na norma terminarem em dias em que não haja funcionamento de mercados organizados no Brasil, o último dia do prazo fica automaticamente prorrogado para o primeiro dia útil subsequente.

A sugestão foi considerada pertinente em relação aos prazos de entrega de informação previstos na norma que não sejam computados em dias úteis. A incorporação da proposta se deu por meio da inclusão de novo dispositivo (art. 61-A) na seção de disposições finais da norma.

### 6.19 Prazo para entrada em vigor

Cescon Barrieu comenta que, apesar de o resultado final desejado ser a simplificação das informações prestadas e a redução do custo de observância, serão necessários esforços significativos de adaptação de políticas e fluxos internos de informação. Adicionalmente, ressalta a importância do ofício circular anual da SEP como fonte de consulta, de modo que seria importante que tal ofício fosse editado antes do início da obrigatoriedade da observância da nova regra.

Por tais razões, propõe que o prazo de adequação seja fixado em ao menos um exercício social após a publicação da norma e ao menos 6 (seis) meses após a divulgação de novo ofício circular pela SEP.

Em razão da necessidade de adaptação indicada, que se estende inclusive aos próprios sistemas e rotinas da CVM envolvidos na recepção e disponibilização ao mercado das informações dos emissores, o prazo para vigência da norma foi fixado em 2 de janeiro de 2023.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Rio de Janeiro, 22 de dezembro de 2021.

*(Assinado eletronicamente por)*

ANTONIO CARLOS BERWANGER

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado

*(Assinado eletronicamente por)*

RAPHAEL SOUZA

Gerente de Desenvolvimento de Normas-1