

Assunto: Reforma da Deliberação CVM nº 525/07

Processo CVM nº RJ/2007/9346

Senhor Superintendente Geral,

Em 03.09.07, foi editada a Deliberação CVM nº 525/07 que estabeleceu a obrigatoriedade das companhias abertas e estrangeiras, já registradas ou que pleiteiem registro na CVM, identificarem, no Formulário IAN, os acionistas elencados no caput do artigo 12 da Instrução CVM n.º 358/02, até o nível da pessoa natural.

2. Após a edição da norma, foram encaminhadas à CVM, por participantes do mercado, diversas críticas e dúvidas quanto à aplicação de alguns de seus dispositivos.
3. Em decorrência desse fato, a SEP elaborou, em 26.09.2007, o Memo nº 53/07, onde a área consolidou os esclarecimentos que vinham sendo prestados ao mercado sobre a correta interpretação da Deliberação e solicitou orientação ao Colegiado sobre a melhor forma de promover a ampla divulgação dos mesmos ao mercado.
4. Em 02.10.2007, o Colegiado decidiu que, antes de se deliberar sobre o assunto, deveriam ser realizadas audiências restritas com a ANBID, BOVESPA e ABRASCA para que fossem ouvidas as críticas e sugestões dessas entidades representativas do mercado.
5. Após a realização de audiências restritas com essas entidades nos dias 26.10, 11.12 e 17.12.2007, que contaram com a participação de representantes do Colegiado e da SEP, o presente processo foi enviado à SEP, para que esta área avaliasse as alterações eventualmente cabíveis na Deliberação.
6. Com o objetivo de atender a referida determinação, passamos a expor abaixo as principais críticas e dúvidas apresentadas em relação à norma, bem como as nossas sugestões de alteração do texto da Deliberação.

**Acionistas controladores, diretos e indiretos**

7. A redação atual do item I (i) da Deliberação CVM nº 525/07 é a seguinte:  
*I – as companhias que solicitarem o registro de que trata o art. 21 da Lei nº 6.385, de 1976, deverão identificar, no formulário IAN:*  
*i) todos os seus controladores, diretos e indiretos, até o nível de pessoa natural;*
8. As dúvidas apresentadas sobre esse dispositivo se concentraram, principalmente, na interpretação que deveria ser dada ao conceito de "pessoa natural", nos casos em que este conceito não fosse aplicável ou não claramente identificável.
9. Questionou-se, por exemplo, como a norma deveria ser aplicada no contexto das sociedades de economia mista ou de blocos controladores com participação de fundos de pensão, agências multilaterais ou entidades públicas (tais como IFC ou BNDES), fundos de investimento com titularidade dispersa, companhias estrangeiras ou nacionais com capital pulverizado ou companhias estrangeiras que emitam ações ao portador.
10. Em relação a esse questionamento, deve-se observar, primeiramente, que, antes mesmo da edição da Deliberação, a CVM já vinha exigindo, com fundamento no artigo 12 da Instrução CVM n.º 358/02, a identificação dos acionistas controladores, diretos e indiretos, até a pessoa natural, nos Formulários IAN das companhias.
11. O artigo 12 da Instrução CVM n.º 358/02 atribui aos acionistas ali mencionados – controladores finais, aqueles que elegerem conselheiros de administração ou fiscal e acionistas detentores de participação direta ou indireta igual ou superior a 5% – o dever de comunicar à companhia a aquisição e as modificações de suas participações relevantes.
12. O artigo também determina, em seu parágrafo 6º, que, assim que essas comunicações sejam recebidas pela companhia aberta, competirá ao DRI transmiti-las à CVM e, se for o caso, às bolsas de valores ou às entidades do mercado de balcão organizado em que as ações da companhia sejam admitidas à negociação, bem como atualizar o formulário IAN no campo correspondente.
13. Como comentado no Memo SEP nº 53/07, a Deliberação CVM nº 525/07 nada mais fez do que explicitar as situações previstas no artigo 12 da Instrução CVM n.º 358/02, incluindo a obrigatoriedade de que os acionistas relevantes ali definidos sejam identificados até a pessoa natural no Formulário IAN, mesmo quando se tratar de investidor estrangeiro.
14. Dessa forma, no que tange ao controle, as únicas grandes alterações introduzidas pela Deliberação, em relação aos procedimentos que vinham sendo até então aplicados, foram as seguintes:
  - a) estipular que a identificação, até a pessoa natural, dos acionistas controladores é exigível independentemente do país em que forem constituídos ou domiciliados o sócio, o controlador ou a companhia em questão, bem como do eventual tratamento sigiloso conferido à informação (itens II e III da Deliberação); e
  - b) vincular a obtenção do registro de companhia e do registro de distribuição à apresentação das informações exigidas no item I da Deliberação.
15. Por esse motivo, entendemos que o texto do item I (i) da Deliberação não demanda reparo, não obstante possam ser prestados esclarecimentos ao mercado no próximo Ofício-Circular anual da SEP, principalmente no sentido de que:
  - a. a identificação dos acionistas controladores, assim como dos demais sócios relevantes definidos no artigo 12 da Instrução CVM n.º 358/02, até a pessoa natural, será exigida sempre que esse conceito seja cabível e se refira ao investidor que possui, direta ou indiretamente, participação acionária relevante na companhia aberta ou a capacidade de influir nas deliberações sociais em função de acordo ou da atuação em conjunto ou visando um mesmo interesse;
  - b. dessa forma, as sociedades de economia mista e as companhias que possuem agências multilaterais, fundos de pensão ou fundos de investimento com dispersão de titularidade em seu bloco controlador continuarão a apresentar as informações da mesma forma como

atualmente vêm fazendo; ,

- c. caso o acionista relevante seja companhia aberta, não há necessidade de prestação de informação adicional, uma vez que as informações exigidas pela Deliberação CVM nº 525/07 deverão constar no seu respectivo Formulário IAN;
- d. sempre caberá recurso ao Colegiado, nos termos da Deliberação CVM nº 463/03, contra as decisões emitidas pelas áreas técnicas com fundamento na Deliberação CVM nº 525/07.

#### **Acionistas que elegerem membros do conselho de administração ou fiscal**

16. A redação atual do item I (ii) da Deliberação CVM nº 525/07 é a seguinte:

*I – as companhias que solicitarem o registro de que trata o art. 21 da Lei nº 6.385, de 1976, deverão identificar, no formulário IAN:*

*(...)*

*ii) todos os acionistas que elegerem membros do conselho de administração ou do conselho fiscal, assim como seus controladores, diretos e indiretos, até o nível de pessoa natural; e*

- 17. Com relação a essa parte da norma, indagou-se, essencialmente, se a exigência de identificação, até o nível de pessoa natural, dos acionistas que elegerem membros do conselho de administração ou fiscal alcançaria todos os acionistas que tenham votado na deliberação ou se restringiria somente àqueles que preponderaram na eleição em razão de acordo de acionistas ou da participação acionária detida.
- 18. Como já comentado, a SEP entende que o objetivo da Deliberação CVM nº 525/07 é de tornar pública a informação relativa aos acionistas que detêm participação relevante na companhia aberta e que possuam, em consequência, capacidade de influir, de forma isolada ou através da atuação em conjunto, nas deliberações sociais.
- 19. Nesse sentido, deve-se reconhecer que a redação atual do item I (ii) da Deliberação de fato permite a interpretação de que a norma alcançaria qualquer acionista que tenha emitido voto na deliberação assemblear, independentemente da participação por ele detida no capital social da companhia e de sua capacidade de influenciar na eleição de membros para o conselho administrativo ou fiscal.
- 20. Por esse motivo, sugerimos que a redação do item I (ii) da Deliberação seja alterada, na forma proposta abaixo, para precisar que a identificação, até a pessoa natural, se restringe aos acionistas que tenham capacidade de preponderar ou de influir de forma significativa na decisão assemblear, em razão de previsão existente em acordo, da participação acionária relevante detida ou da atuação em conjunto ou visando um mesmo interesse.

*I – as companhias que solicitarem o registro de que trata o art. 21 da Lei nº 6.385, de 1976, deverão identificar, no formulário IAN:*

*(...)*

*ii) todos os acionistas, até o nível de pessoa natural, que, por força de acordo ou da participação acionária detida, elegerem, isoladamente ou agindo em conjunto ou representando um mesmo interesse, membros do conselho de administração ou do conselho fiscal, assim como seus controladores, diretos e indiretos, até o nível de pessoa natural; e*

#### **Acionistas titulares de participação relevante**

21. A redação atual do item I (iii) da Deliberação CVM nº 525/07 é a seguinte:

*I – as companhias que solicitarem o registro de que trata o art. 21 da Lei nº 6.385, de 1976, deverão identificar, no formulário IAN:*

*(...)*

*iii) todos os sócios que, até o nível de pessoa natural, sejam titulares de participação, direta ou indireta, igual ou superior a 5% (cinco por cento) de espécie ou classe de ações representativas do capital de companhia;*

- 22. A dúvida recorrentemente apresentada em relação a esse ponto da norma disse respeito à forma como a exigência de identificação, até a pessoa natural, dos acionistas detentores de participação relevante se aplicaria nos casos envolvendo fundos de investimento com dispersão de titularidade.
- 23. Também foram trazidas dúvidas relacionadas à aplicação da norma nas estruturas de participação indiretas. Indagou-se principalmente se a exigência de identificação dos acionistas relevantes se restringiria àqueles que detivessem participação indireta de 5% no capital da companhia aberta ou se a exigência alcançaria todos os sócios que, a cada etapa da estrutura, sejam titulares de 5% de participação, independentemente da participação indireta detida no capital da companhia aberta.
- 24. Esses questionamentos foram apresentados, inclusive, nas audiências restritas realizadas com a ABRASCA e com a ANBID. Com o intuito de dirimir as dúvidas surgidas, em 06.11.2007, a ANBID enviou correspondência sugerindo que a redação desse dispositivo fosse alterada, conforme proposta abaixo transcrita, onde se destaca a supressão da expressão "até o nível de pessoa natural":  
*iii) todos os sócios, sejam estas pessoas naturais ou pessoas jurídicas, que direta ou indiretamente sejam titulares de participação igual ou superior a 5% (cinco por cento) de espécie ou classe de ações representativas do capital da companhia;*
- 25. Conforme já mencionado, a SEP entende que a Deliberação CVM nº 525/07 visa tornar pública a informação relativa aos acionistas que detêm participação relevante no capital da companhia aberta.
- 26. Desse modo, sugerimos que o item I (iii) da Deliberação tenha a sua redação alterada da forma proposta pela ANBID, uma vez que essa redação: (a) deixa mais claro o objetivo da norma; e (b) não provoca prejuízo informacional, dado que permite entender que a pessoa natural deverá ser identificada sempre que detiver, ainda que indiretamente participação relevante na companhia aberta.

#### **Dúvidas Adicionais**

27. Além das questões acima comentadas, foram encaminhadas à CVM, inclusive na audiência restrita realizada com a ABRASCA, dúvidas relacionadas aos seguintes assuntos:

- a. a quem é atribuída a responsabilidade pelo fornecimento das informações a serem prestadas no Formulário IAN: aos acionistas ou às

companhias?

- b. informações necessárias para a identificação da pessoa natural no Formulário IAN, inclusive no que se refere a investidores estrangeiros;
  - c. periodicidade em que as informações devem ser prestadas e prazo para a atualização do Formulário;
  - d. possibilidade de responsabilização dos administradores quando a não prestação das informações seja causada pela omissão ou recusa de seus acionistas no fornecimento das informações e procedimento a ser adotado nesses casos;
  - e. conseqüências da não prestação das informações exigidas, inclusive nos casos em que regimentos internacionais vedam a divulgação dos nomes de acionistas/investidores de determinada entidade, tais como fundos *off-shore*.
28. Como já comentado, o artigo 12 da Instrução CVM nº 358/02 atribui aos acionistas ali definidos o dever de comunicar à companhia, de forma imediata (§3º), a aquisição e as modificações de participações acionárias relevantes pertence às pessoas acima mencionadas. Tal artigo também regula as informações que deverão constar do comunicado a ser enviado à Companhia, inclusive no que se refere às informações necessárias a sua identificação, seja como pessoa física ou jurídica.
29. O artigo 12 da Instrução CVM nº 358/02 estipula ainda que competirá ao DRI a responsabilidade pela transmissão das informações, assim que recebidas pela companhia, à CVM e, se for o caso, às bolsas de valores ou às entidades do mercado de balcão organizado em que as ações da companhia sejam admitidas à negociação, bem como por atualizar o formulário IAN no campo correspondente.
30. Quanto às demais questões, mencionamos que no Memo nº 53/07 a SEP já expressou que:
- a. considerados os termos do artigo 12 da Instrução CVM nº 358/02, os administradores da Companhia não poderiam ser responsabilizados pelo não fornecimento de informações por parte de seus acionistas;
  - b. nos termos do item IV da Deliberação CVM nº 525/07, a não apresentação das informações exigidas implicará na não obtenção do registro ou, no caso das companhias já registradas, na não obtenção de registro de distribuição.

31. Tendo em vista que os questionamentos acima se relacionam com os procedimentos que devem ser observados para o cumprimento da Deliberação e da Instrução, sugerimos que os esclarecimentos acima comentados sejam prestados por meio do próximo Ofício-Circular anual da SEP.

#### **Conclusão**

32. Desse modo, concluímos pela necessidade de edição de nova Deliberação para que os itens I (ii) e I(iii) da Deliberação CVM nº 525/07 passem a ter a redação da forma acima sugerida.
33. Ressalte-se que esta proposta foi elaborada pela SEP no pressuposto de que o procedimento mais conveniente seria o de ajustar a redação da Deliberação, de forma a afastar as dúvidas de interpretação surgidas.
34. Entretanto, considerando os questionamentos colocados pela PTE, bem como a proposta de reforma apresentada em conversas mantidas com a SEP, esclarecemos que nada temos a opor à alteração da Deliberação nos termos da minuta ora anexada, tendo em vista que:
- a. de fato é importante lembrar o motivo que levou à edição da Deliberação 525/07, qual seja, a dificuldade que a SEP vinha enfrentando, sobretudo no ato do registro inicial, em identificar o controlador final da companhia, o que vinha sendo administrado por nós com a exigência de que, na impossibilidade de divulgação da informação, fossem feitos esclarecimentos adicionais no IAN;
  - b. por conta disso, o Colegiado ao apreciar o caso da Cia Hering decidiu pela necessidade de editar uma deliberação que esclarecesse a necessidade de identificar controladores e detentores de participação acima de 5% na companhia, exceção feita aos veículos de investimento com dispersão comprovada;
  - c. desde o início, a SEP entendia que o inciso II da Deliberação não deveria existir, tanto assim que a minuta inicialmente enviada pela área não continha tal determinação. Ou seja, a nosso ver o inciso II da Deliberação foi além do previsto no artigo 12 da Instrução 358/02 que trata apenas de acionistas que elegerem membros do Conselho de Administração ou do Conselho Fiscal, não havendo, dessa forma, muita margem para a inclusão de exigência de identificação "até a pessoa natural";
  - d. no que se refere à questão envolvendo a divulgação de participação relevante, ou seja, "participação, direta ou indireta, que corresponda a 5% (cinco por cento) ou mais de espécie ou classe de ações", deve-se lembrar que a exigência de identificação da pessoa natural já está contida no próprio *caput* do artigo 12 da Instrução 358/02. Na verdade, a expressão "até o nível de pessoa natural" não deveria ter sido incluída no item III da Deliberação, por nada acrescentar à exigência existente na Instrução 358/02, dado que o artigo 12 trata da participação direta ou indireta detida por pessoas naturais ou jurídicas. A nosso ver, a inclusão daquela expressão apenas deu margem a interpretações bastante diferentes;
  - e. em resumo, o artigo 12 prevê a divulgação em três situações:
    - (i) controlador direto e indireto (neste caso, a Deliberação apenas ressaltou a exigência da Instrução 358/02, com o entendimento de que deve ser divulgado o controlador final ou pessoa natural);
    - (ii) qualquer pessoa que eleger membro do conselho de administração ou fiscal (questão difícil de regular, dada a dificuldade de se estabelecer o que seria uma atuação conjunta dessas pessoas);
    - (iii) participação direta ou indireta igual ou superior a 5% (a deliberação acabou complicando a questão com a inclusão da expressão "até o nível de pessoa natural").
  - f. a proposta de exclusão dos itens II e III se demonstra como uma solução mais simples, resolvendo o problema definitivamente;
  - g. o cuidado que, no nosso entendimento, devemos ter é de que, ao revogar expressamente os itens II e III (notadamente o III), possamos estar transmitindo a idéia de que não se deve divulgar o aumento ou redução de participação direta ou indireta igual ou superior a 5% ou de que não chegamos internamente a um consenso quanto às situações que devam ser objeto de divulgação. Talvez seja importante destacar que a Deliberação regularia apenas uma das hipóteses previstas no artigo 12 da Instrução 358/02;
  - h. ou seja, a nosso ver, a mensagem a ser dada ao mercado deve ser clara, na medida em que a edição de uma Deliberação regulando

somente a divulgação de informação sobre o controlador e o acionista vendedor em distribuição pública tem uma conotação diferente da edição de uma Deliberação regulando todas as hipóteses previstas no artigo 12 da Instrução 358/02 que é revogada pouco tempo depois.

Por conseguinte, encaminhamos o presente processo, tendo em vista que a questão deverá ser submetida à apreciação na próxima reunião do Colegiado.

Atenciosamente,

CLÁUDIA DE O. HASLER

Assistente/SEP

ELIZABETH LOPEZ RIOS MACHADO

Superintendente de Relações com Empresas