



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

VOTO

Interessados: Valor Econômico S.A.

Assunto: Recurso do Valor Econômico S.A. contra entendimento da Superintendência de Relações com Empresas quanto à impossibilidade de publicação resumida das demonstrações financeiras pelas Companhias, adicionalmente às publicações exigidas pela legislação de regência.

Diretor Relator: Henrique Balduino Machado Moreira

Relatório

I. Do Objeto

1. Trata-se de recurso interposto pelo Valor Econômico S.A. (“Valor” ou “Companhia”) contra manifestação da Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”), que entendeu pela impossibilidade de as companhias publicarem, opcionalmente, demonstrações financeiras resumidas adicionalmente às publicações exigidas pela legislação de regência.

II. Da Consulta

2. Em 12.03.2016, o Valor indagou a CVM “*se a companhia aberta que cumprir com todas as exigências legais referentes à publicação integral de demonstrações financeiras no jornal em que esteja situada a sede da companhia, bem como no órgão oficial seguindo as obrigações estabelecidas na Instrução CVM 480/09, está proibida de fazer também a publicação das demonstrações financeiras de forma resumida em outro jornal*”.

III. Do entendimento da SEP

3. Em 25.05.2016, de acordo com o Relatório SEI 0109652, analista da SEP destacou que o art. 289 da Lei nº 6404/76 exige duas publicações: uma no órgão oficial da União, do Estado ou Distrito Federal e outra em jornal de grande circulação onde esteja situada a sede da companhia.
4. Com a edição da Instrução CVM nº 207/94, que dispunha sobre publicações adicionais às ordenadas pela Lei nº 6.404/76, a CVM criou a possibilidade de as companhias publicarem, em adição à prescrição legal antes mencionada, demonstrações financeiras resumidas, desde que fossem divulgadas ao menos determinadas informações^[1].
5. No entanto, prossegue o analista, a Instrução CVM nº 207/94 foi revogada pela Instrução CVM

nº 480/09, que deixou de exigir publicações resumidas adicionais. Deste modo, a CVM deixou de possuir regras disciplinando publicações adicionais às exigidas pela legislação regente. Com efeito, no seu entender, toda a discricionariedade sobre qual informação seria divulgada em eventual publicação resumida estaria nas mãos dos administradores, o que lhes permitiria selecionar determinada informação em detrimento de outra à divulgação.

6. Assim, no sentir do analista, a possível divulgação de demonstrações financeiras adicionais feita de maneira discricionária pelos administradores, ainda que de boa fé, poderia omitir informações importantes para o investidor, induzindo-o a erro de julgamento. Tal proceder por parte do administrador poderia constituir infração grave de que trata o artigo 60, inciso I, da Instrução CVM nº 480/09[2].
7. Por tal razão, a SEP orienta que as companhias não publiquem demonstrações financeiras resumidas, e caso elas optem por realizar alguma publicação adicional, esta deve ser feita na íntegra, conforme consta do OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SEP/Nº02/2016[3].
8. Entretanto, o analista da SEP e a GEA-1 concluíram que, em respeito ao princípio da legalidade, *“não há dispositivo legal que proíba expressamente a publicação de demonstrações financeiras de forma resumida, adicionalmente às publicações exigidas pela lei”*.
9. Em 27.05.2016, o superintendente da SEP solicitou manifestação sobre o assunto à Procuradoria Especializada junto à CVM (“PFE”), uma vez que ele não concordou com a possibilidade da pretendida publicação resumida. No seu entender, a partir da revogação da Instrução CVM 207/94 inexistiria a possibilidade de publicação resumida de demonstrações financeiras pelas companhias abertas (despacho SEI 0112338).

IV. Da opinião da PFE

10. Em 04.07.2016, em resposta à consulta, a procuradora responsável pelo parecer NUP 19957.003170/2016-41, concluiu pela impossibilidade de publicação de demonstrações financeiras adicionais resumidas, por ausência de previsão legal, pois a forma de publicação das demonstrações financeiras das sociedades anônimas abertas é expressamente prevista em lei e no regramento da CVM que trata da matéria, não existindo, pois, forma alternativa de divulgação de tais informações.
11. Ressalta que a possibilidade de publicação de demonstrações financeiras adicionais sem prévia delimitação do conteúdo e forma contraria o objetivo buscado pelo regramento contábil de alcançar maior padronização das informações contábeis, padronização esta que minimiza assimetrias informacionais.
12. Em 07.07.2016, o referido parecer foi aprovado pela PFE, que, em adição à conclusão da procuradora, destacou que o art. 4º, VI, e o art. 22, §1º, da Lei nº 6385/76 atribuem à CVM o dever de assegurar o acesso do público a informações sobre as companhias emissoras de valores mobiliários, bem como expedir normas sobre quais informações as companhias abertas devam divulgar e a periodicidade dessa divulgação. É por meio destas regras que a CVM assegura o adequado acesso ao público às informações pertinentes, de sorte que a divulgação de informações por parte dos emissores deve estrita observância à regulamentação editada pela CVM, que não prevê, neste momento, a possibilidade de publicação resumida.

V. Do pedido de reconsideração e do recurso do Valor

13. Em 29.08.2016, o Valor recorre da decisão da SEP por entender que:

- a. Não há nenhum dispositivo legal que vede expressamente a publicação adicional de demonstrações financeiras, respeitando-se, assim, o princípio constitucional da legalidade que estabelece que aquilo que não é proibido é permitido. Este princípio deve necessariamente ser interpretado de forma literal e não subjetivamente.
 - b. Com a publicação das demonstrações financeiras na íntegra, a companhia já respeita integralmente a legislação vigente prevista na Lei das S/A, bem como no regramento da CVM.
 - c. Quando da revogação expressa da Instrução CVM nº 207/94 pela Instrução CVM nº 480/09, sem o estabelecimento de novas regras acerca do regime de publicações adicionais às ordenadas pela Lei nº 6404/76, a obrigatoriedade da publicação adicional deixou de existir, ficando, portanto, facultada a companhia tal procedimento, prevalecendo o disposto no art. 289, *caput*, da mencionada lei.
 - d. A publicação na forma resumida é adicional e traz claramente a informação de quais jornais as demonstrações financeiras completas foram publicadas, não induzindo os investidores a erro.
14. Por tais razões, o Valor requereu (a) que o recurso seja recebido com efeito suspensivo; (b) que seja declarada a possibilidade adicional de publicação das demonstrações financeiras de forma reduzida considerando que tal procedimento não é ilegal; e (c) que o processo seja encaminhado para análise do Colegiado, caso a decisão recorrida seja mantida.

VI. Da manutenção da decisão da SEP

15. Como o recorrente não apresentou argumento que não tenha sido abordado pela SEP e pela PFE, a SEP decidiu manter sua decisão anterior e não adotar qualquer medida em relação às Companhias e administradores que tomarem decisão diferente de seu posicionamento, até que o Colegiado da CVM se manifeste em relação à matéria.

VII. Da distribuição do processo

16. O presente processo foi distribuído para minha relatoria em Reunião do Colegiado realizada em 20.09.2016.

Voto

1. Conforme relatado, a consulta que substancia este processo tem por objetivo esclarecer se as companhias abertas que cumprirem as exigências legais referentes à publicação integral de demonstrações financeiras no jornal em que esteja situada a sede da companhia, bem como no órgão oficial seguindo as obrigações estabelecidas na Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, está proibida de fazer também a publicação das demonstrações financeiras de forma resumida.
2. Sobre o assunto, em que se pese a opinião da área técnica e PFE-CVM, verifica-se que o atual arcabouço normativo legal e infralegal permite a divulgação das demonstrações financeiras de forma resumida, desde que a apresentação dessa informação atenda os requisitos de conteúdo e forma de que trata o Capítulo III, Seção I, Subseção I, da Instrução CVM nº 480/09.
3. Com efeito, a publicação das demonstrações financeiras é obrigação prevista no art. 289, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, *in verbis*:

“Art. 289. As publicações ordenadas pela presente Lei serão feitas no órgão oficial da União ou do Estado ou do Distrito Federal, conforme o lugar em que esteja situada a sede da companhia, e em outro jornal de grande circulação editado na localidade em que está situada a sede da companhia. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997)

§ 1º A Comissão de Valores Mobiliários poderá determinar que as publicações ordenadas por esta Lei sejam feitas, também, em jornal de grande circulação nas localidades em que os valores mobiliários da companhia sejam negociados em bolsa ou em mercado de balcão, ou disseminadas por algum outro meio que assegure sua ampla divulgação e imediato acesso às informações. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997)”

4. A par da obrigação legal contida no *caput* do mencionado dispositivo, a Instrução CVM nº 207, de 1º de fevereiro 1994, regulamentou a publicação adicional de que trata o parágrafo primeiro do mesmo artigo. Assim, as companhias deveriam publicar as informações no órgão oficial e em jornal de grande circulação da localidade da sede da empresa e também na localidade de negociação principal dos valores mobiliários de sua emissão, salvo se coincidentes.

“Art. 1º Além das publicações ordenadas pela LEI Nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e respeitadas as normas do artigo 289 e seus parágrafos 2º e 5º da mesma Lei:

a) as companhias abertas cujos valores mobiliários sejam admitidos à negociação em bolsas de valores também deverão efetuar as publicações ordenadas em lei, em jornal de grande circulação, editado na localidade em que se situe a bolsa de valores, na qual nos 2 (dois) últimos exercícios sociais, se tenha verificado a maior quantidade de negócios com valores mobiliários de sua emissão, dispensada sua exigência na hipótese de coincidir aquela localidade com a sede da companhia;

b) as companhias abertas cujos valores mobiliários não sejam admitidos à negociação em bolsas de valores deverão proceder às publicações referidas na alínea anterior, em jornal de grande circulação, editado na capital do estado em que se situar a sede da companhia, dispensada esta exigência na hipótese de coincidirem as duas localidades.”(Instrução CVM nº 207, de 1994, revogada pela Instrução CVM nº 480, de 2009)

5. Apesar de estabelecer publicação adicional, julgou-se oportuno reduzir os custos dessa publicação descrevendo formato resumido de apresentação dos dados, nos termos do artigo 3º da mesma norma. Trata-se das intituladas demonstrações financeiras resumidas.

“Art. 3º As demonstrações financeiras das companhias abertas que estejam obrigadas a realizar suas publicações nos órgãos de divulgação indicados nas alíneas "a" e "b", do artigo 1º desta instrução, poderão ser publicadas de forma resumida, comparativamente com os dados do exercício social anterior, desde que sejam divulgadas, no mínimo, as seguintes informações:

a) balanço patrimonial condensado pela correção monetária integral, apresentando, no mínimo, os valores relativos aos seguintes grupos de contas: Ativo Circulante, Realizável a Longo Prazo, Permanente sub-dividido em Investimentos, Imobilizado e Diferido, Passivo Circulante, Exigível a Longo Prazo, Resultados de Exercícios Futuros e Patrimônio Líquido dividido em Capital Social, Reservas de Capital, de Reavaliação, de Lucros e Lucros ou Prejuízos Acumulados;

b) demonstração condensada do resultado do exercício, pela correção integral, contemplando, no mínimo, os valores relativos às Vendas Líquidas, Lucro Bruto, Total das Despesas Operacionais, Resultado da Equivalência Patrimonial, Lucro ou Prejuízo Operacional, Resultados Não Operacionais (se relevantes), Provisão para o Imposto sobre a Renda e Lucro ou Prejuízo Líquido do Exercício;

c) notas explicativas contemplando, no mínimo, as seguintes informações: Mudanças de práticas contábeis em relação ao exercício social anterior; Investimentos em outras Sociedades, quando relevantes, explicitando o montante final e o resultado da equivalência patrimonial em cada investimento discriminando os valores relativos a ágios, deságios e provisões para perdas; Taxas de juros, vencimentos e 3 ônus reais sobre as dívidas de longo prazo; Quantidade de ações que compõem o Capital Social discriminando espécies e classes; Reconciliação do resultado apurado pela correção integral com aquele apurado pela legislação societária;

Montante do prejuízo fiscal passível de utilização em exercícios subsequentes.

d) proposta da destinação do resultado discriminando, se for o caso, a base de cálculo dos dividendos, inclusive os dividendos já pagos durante o exercício social e o montante do dividendo por ação;

e) transcrição de eventual ressalva e/ou parágrafo de ênfase constante do Parecer do Auditor Independente;

f) qualquer informação não constante das informações acima citada se que sejam relevantes para conhecimento da situação da companhia;

g) indicação dos jornais e datas de publicação das Demonstrações Financeiras divulgadas nos termos do artigo 289 da Lei nº6404/76.”

6. Em dezembro de 2009, ao editar a Instrução CVM nº 480, entendeu-se que a finalidade legal de publicidade formal das demonstrações financeiras estaria atendido pelo comando contido no *caput* do art. 289, da Lei nº 6.404/76, sendo desnecessário exigir publicação adicional, ainda que em formato reduzido. Assim, visando diminuir custos de observância obrigatórios, foi integralmente revogada a Instrução CVM nº 207/94.
7. Esse histórico é particularmente relevante para compreender que a criação das demonstrações resumidas teve por finalidade atender de forma menos gravosa uma obrigação legal de publicação formal de dados financeiros das companhias. Legal, pois decorrente de comando previsto em Lei. E formal, pois expressamente submetido à modalidade solene de cumprimento obrigacional, na forma da Lei ou do regulamento.
8. A partir dessa constatação, algumas conclusões são inevitáveis. A primeira é que a revogação da Instrução CVM nº 207/94 não criou uma lacuna normativa. Ora, se a obrigação de apresentar informações financeiras adicionais (art. 289, §1º, da Lei nº 6.404/76 c/c art. 1º da Instrução CVM nº 207/94) foi extinta, não haveria mesmo razão para permanecer em vigor a modalidade resumida de seu atendimento (art. 3º da Instrução CVM nº 207/94).
9. Além disso, certo que as demonstrações resumidas eram modalidade de cumprimento de obrigação legal específica, regulamento do art. 289, §1º, da Lei nº 6.404/76, não se pode inserir a sua prescrição no âmbito da competência geral regulamentar da CVM sobre a matéria (art. 4º, VI, e 22, § 1º, I, ambos da Lei nº 6.385/76[4]). As demonstrações resumidas eram forma de cumprimento de requisito mínimo de transparência e, não, limite geral ao *disclosure* de informações financeiras adicionais pelas companhias reguladas.
10. Nesses termos, conclui-se conseqüentemente que a revogação da Instrução CVM nº 207/94 retira do ato de publicar demonstrações resumidas a aptidão para resolver a obrigação legal relativa a um requisito mínimo de transparência, mas não proíbe que ele ocorra de forma espontânea e em adição ao conjunto informacional obrigatório.
11. De outra natureza, são as disposições legais da Instrução CVM nº 480/09 sobre a matéria. Os artigos que compõem o Capítulo III, Seção I, Subseção I, dessa instrução, estabelecem regras gerais sobre a divulgação de informações pelos emissores ao mercado ou à CVM, em consagração ao princípio do *full and fair disclosure*. Mais do que requisitos para o cumprimento de determinada obrigação legal, trata-se de moldura regulamentar acerca do desenho institucional para o conjunto de informações prestadas pelo emissor.

“CAPÍTULO III – OBRIGAÇÕES DO EMISSOR

Seção I

Regras Gerais

Subseção I – Conteúdo e Forma das Informações

Art. 14. O emissor deve divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro.

Art. 15. Todas as informações divulgadas pelo emissor devem ser escritas em linguagem simples, clara, objetiva e concisa.

Art. 16. O emissor deve divulgar informações de forma abrangente, equitativa e simultânea para todo o mercado.

Art. 17. As informações fornecidas pelo emissor devem ser úteis à avaliação dos valores mobiliários por ele emitidos.

Art. 18. Sempre que a informação divulgada pelo emissor for válida por um prazo determinável, tal prazo deve ser indicado.

Art. 19. Informações factuais devem ser diferenciadas de interpretações, opiniões, projeções e estimativas.

Parágrafo único. Sempre que possível e adequado, informações factuais devem vir acompanhadas da indicação de suas fontes.” (Negritos também no original)

12. Nesse tocante, verifica-se que a Instrução CVM nº 480/09 baliza os contornos negativos e positivos do dever de prestar informações à luz do princípio da legalidade, tão controvertido nos autos. Garantia constitucional descrita no art. 5º, inciso II, da Constituição Federal de 1988, é certo que ninguém será obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa senão em virtude de Lei. E, assim, bem andou a citada instrução normativa ao estabelecer as informações que devem ser prestadas e também aquelas que não devem ser prestadas, quais sejam, as que violem as regras contidas em seus artigos 14 a 19, fulcrados no art. 22, § 1º, I, da Lei nº 6.385/76.
13. É inconstitucional a interpretação jurídica que, sem fundamento em prévia disposição legal, proíbe a companhia de divulgar as demonstrações financeiras resumidas em jornal de grande circulação. Pelo mesmo motivo, seriam nulas de pleno direito as punições eventualmente aplicadas pela sua inobservância.
14. No atual quadro normativo, não havendo disposição expressa sobre a publicação das demonstrações em formato resumido deve-se compreender esse ato como parte do conjunto de informações prestadas pelo emissor ao mercado, devendo obedecer a legislação em vigor sobre o assunto. É, pois, sob a ótica dos artigos 14 a 19, da ICVM 480/09, c/c art. 22, § 1º, I, da Lei nº 6.385/76, que a questão deve ser elucidada.
15. De pronto, percebe-se que o atual quadro normativo não estabelece prévia vedação à divulgação de informações financeiras de forma resumida em jornais de grande circulação. Essa divulgação só será irregular se realizada em dissonância com os supracitados dispositivos da ICVM 480/09, em juízo de valor que deve ser realizado necessariamente *a posteriori*. Dito de outra forma, a divulgação de informações financeiras resumidas poderá ser irregular se veicular, por exemplo, informações falsas, incompletas, inconsistentes ou que induzam investidor a erro, o que, evidentemente, só pode ser observado após a sua divulgação.
16. Não se desconsidera o argumento aduzido nos autos sobre o risco de que os emissores poderiam escolher publicar apenas as informações que lhes fossem favoráveis e que isso poderia influenciar arbitrariamente o comportamento do investidor em juízo de valor equivocado sobre questão fundamental da companhia. Ocorre, contudo, que não se apresentou qualquer elemento de fato que sustentasse essa alegação.
17. Ao contrário, em análise amostral, verifica-se que as demonstrações financeiras resumidas

continuam sendo publicadas da mesma forma que eram quando ainda estava em vigor a ICVM 207/94, não tendo havido a arbitragem aludida. Além disso, não se apontou a existência de reclamações de investidores quanto à falsidade ou à inconsistência de informações constantes dessas publicações. Não há, portanto, materialidade para que se presuma ou se estabeleça *a priori* a irregularidade das demonstrações financeiras resumidas.

18. Noutro vértice, também não se desconsidera a importância de reduzir custos de observância a cargo das companhias reguladas. No caso vertente, entretanto, o custo adicional de que se trata é espontaneamente assumido pelo emissor, decorre de uma decisão comercial da empresa e, não, de obrigação estabelecida por esta CVM.
19. Vale destacar, ainda, que grande parte das companhias continuou divulgando as demonstrações resumidas em jornais de grande circulação, apesar de extinta a exigência normativa, o que demonstra haver interesse nessa forma de divulgação de informações, sendo recomendável que tais publicações continuem indicando os jornais e as datas de publicação das Demonstrações Financeiras integrais, de que trata o artigo 289 da Lei nº 6.404/76.
20. Nesse contexto, sem prejuízo das conclusões já lançadas neste voto, deve-se reconhecer a) a importância das demonstrações financeiras para as companhias, para os sócios e para os novos investidores; b) as alterações das normas contábeis desde a edição da Instrução CVM nº 207/94; e c) os benefícios da padronização das formas de divulgação de informações contábeis, em decorrência da redução de assimetrias informacionais. Recomenda-se, assim, o envio do presente processo para a Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria – SNC a fim de, em conjunto com a Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM e a Superintendência de Relações com Empresas – SEP, avaliar a edição de regras específicas sobre a publicação de demonstrações financeiras em formato resumido.
21. Por fim, solicito que a SEP avalie atualizar as orientações contidas no item 3.2 do Ofício Circular/CVM/SEP/nº02/2016, em consonância com o entendimento proferido neste voto.

Rio de Janeiro, 01 de novembro de 2016.

HENRIQUE BALDUINO MACHADO MOREIRA

Diretor-Relator

-
1. Instrução CVM nº 207/94 - Art. 3º As demonstrações financeiras das companhias abertas que estejam obrigadas a realizar suas publicações nos órgãos de divulgação indicados nas alíneas "a" e "b", do artigo 1º desta instrução, poderão ser publicadas de forma resumida, comparativamente com os dados do exercício social anterior, desde que sejam divulgadas, no mínimo, as seguintes informações: a) balanço patrimonial condensado pela correção monetária integral, apresentando, no mínimo, os valores relativos aos seguintes grupos de contas: Ativo Circulante, Realizável a Longo Prazo, Permanente sub-dividido em Investimentos, Imobilizado e Diferido, Passivo Circulante, Exigível a Longo Prazo, Resultados de Exercícios Futuros e Patrimônio Líquido dividido em Capital Social, Reservas de Capital, de Reavaliação, de Lucros e Lucros ou

Prejuízos Acumulados; b) demonstração condensada do resultado do exercício, pela correção integral, contemplando, no mínimo, os valores relativos às Vendas Líquidas, Lucro Bruto, Total das Despesas Operacionais, Resultado da Equivalência Patrimonial, Lucro ou Prejuízo Operacional, Resultados Não Operacionais (se relevantes), Provisão para o Imposto sobre a Renda e Lucro ou Prejuízo Líquido do Exercício; c) notas explicativas contemplando, no mínimo, as seguintes informações: Mudanças de práticas contábeis em relação ao exercício social anterior; Investimentos em outras Sociedades, quando relevantes, explicitando o montante final e o resultado da equivalência patrimonial em cada investimento discriminado os valores relativos a ágios, deságios e provisões para perdas (...); d) proposta da destinação do resultado discriminando, se for o caso, a base de cálculo dos dividendos, inclusive os dividendos já pagos durante o exercício social e o montante do dividendo por ação; e) transcrição de eventual ressalva e/ou parágrafo de ênfase constante do Parecer do Auditor Independente;

1. Art. 60. Constitui infração grave para os efeitos do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976: I – a divulgação ao mercado ou entrega à CVM de informações falsas, incompletas, imprecisas ou que induzam o investidor a erro;

[3] Neste sentido, transcreve-se a seguir parte do item 3.2 do Ofício Circular: “*Dessa forma, atualmente, inexistente a possibilidade de publicar as demonstrações financeiras de forma resumida, devendo as mesmas ser publicadas na íntegra. Ou seja, caso a companhia opte por efetuar alguma publicação, mesmo que não obrigatória, ela deve ser publicada na íntegra.*”

[4] Art . 4º O Conselho Monetário Nacional e a Comissão de Valores Mobiliários exercerão as atribuições previstas na lei para o fim de:

(...)

VI - assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido;

Art . 22. Considera-se aberta a companhia cujos valores mobiliários estejam admitidos à negociação na bolsa ou no mercado de balcão.

§ 1º Compete à Comissão de Valores Mobiliários expedir normas aplicáveis às companhias abertas sobre: [\(Redação dada pelo Decreto nº 3.995, de 31.10.2001\)](#)

I - a natureza das informações que devam divulgar e a periodicidade da divulgação; [\(Redação dada pelo Decreto nº 3.995, de 31.10.2001\)](#)



Documento assinado eletronicamente por **Henrique Balduino Machado Moreira, Diretor**, em 01/11/2016, às 18:44, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0181944** e o código CRC **21CF943C**.
This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" 0181944 and the "Código CRC" 21CF943C.