



### NOTA EXPLICATIVA CVM Nº 15/79.

Ref.: Instrução CVM nº 9, de 11 de outubro de 1979, que aprova o regulamento anexo que dispõe sobre registro de companhia para negociação de seus valores mobiliários em bolsas de valores ou no mercado de balcão e divulgação de informações a ela referentes.

Para o bom entendimento da Instrução nº 9, a presente Nota Explicativa vem detalhar os conceitos que presidiram a sua elaboração, bem como alguns itens específicos nela contidos.

O primeiro ponto a tratar refere-se à necessidade de se diferenciar os conceitos de Registro de Companhia e de Registro de Emissão Pública. É certo que ambos os Registros preocupam-se em assegurar ao público um certo volume mínimo de informações para a tomada de decisão de investimento. A diferença básica é a de que o Registro de Emissão Pública preocupa-se com a situação específica em que há um esforço e uma pressão de venda característica, não encontrada na situação em que o investidor se dirige, por sua própria iniciativa e na ocasião em que julga oportuno, ao mercado, para comprar ou vender valores mobiliários. Entre uma situação e outra, portanto, deve haver diferenças no processo de informação, seja com relação ao conteúdo da informação, seja com relação à disseminação e à disponibilidade da informação.

A regulamentação do Registro de Companhia para negociação em Bolsa ou no Mercado de Balcão objetiva definir o fluxo mínimo de informações (aí considerados os aspectos de conteúdo, forma de disseminação e seu prazo) que assegure ao público, ao longo do tempo, a possibilidade de tomada de decisão racional. Nos termos da Instrução nº 9, ao se registrar e, portanto, ao assumir a condição de aberta, a companhia se obriga a gerar um fluxo contínuo de informações considerado o mínimo necessário à tomada de decisões por parte do público investidor.

Futuramente, a CVM regulamentará o Registro de Emissão Pública de Valores Mobiliários. Uma das preocupações da Comissão com relação a este ponto é o de agilizar procedimentos. Visando tal agilização, a CVM desenhou o Registro de Companhia de tal maneira que, estando este atualizado (o que é suposto) ao proceder a um Registro de Emissão deverão ser agregadas apenas as informações específicas da emissão pretendida e os demais documentos atinentes àquela operação.

Em resumo, a CVM entende que a Companhia Aberta, cujos títulos podem ser negociados a qualquer tempo, deve deixar à disposição do público, também a qualquer tempo, um mínimo de informações sobre sua situação econômico-financeira. Este é o principal objetivo do Registro de Companhia.

Por outro lado, a emissão pública de valores mobiliários implica em necessidades adicionais de informação, em termos de conteúdo e disponibilidade para o investidor. Na futura regulamentação do Registro de Emissão será evitada a duplicação de informações, agilizando-se, por outro lado, os procedimentos.



Outro ponto de ordem geral que presidiu à regulamentação do Registro de Companhia refere-se ao fato de que se definiu um mesmo mínimo de informações qualquer que seja o porte da Companhia, não importando se esses valores mobiliários são admitidos à negociação em Bolsa ou Mercado de Balcão.

Com efeito, conclui-se que, do ponto de vista do investidor, o patamar mínimo de informações necessárias é o mesmo, independente de porte ou de mercado onde se transacionem os títulos. O que se fez foi diferenciar os aspectos de disseminação de tais informações mínimas, para os casos de registro em Bolsa ou no Mercado de Balcão. Ainda mais, a sistemática estabelecida não gerou qualquer exigência adicional em termos de publicações na imprensa, o que certamente acarretaria custos adicionais para as empresas.

Por outro lado, verifica-se que, atualmente, Companhias Abertas de mesmo porte, atuando nos mesmos setores econômicos e com valores mobiliários admitidos à negociação nos mesmos mercados (Bolsa ou Balcão), fornecem informações com diferentes graus de detalhe e critérios de disseminação, e que o mercado reage a tais diferenças. Concluiu-se, assim, que era necessário estabelecer um mínimo de informações, esperando-se que ocorram acréscimos em relação a tal mínimo determinados, basicamente, por duas ordens de fatores:

- forças de mercado: haverá companhias que, baseadas na constatação de que mais informações geram mais interesse por parte do mercado, pois reduz o grau de risco do investimento, irão além do mínimo exigido;

- exigências adicionais estabelecidas pelas Bolsas de Valores: as Bolsas, nos termos da legislação, têm inteira autonomia para definir as condições, inclusive relativas a informações adicionais, a serem cumpridas pelas Companhias Abertas que pretendam ter seus títulos admitidos à negociação em seus pregões.

Cumpra ser ressaltado que a CVM, embora entenda que a entrada no Mercado de Valores Mobiliários virtualmente exija das companhias um certo porte, acompanhará a evolução do grau de dificuldade encontrado por pequenas e médias companhias abertas, com vistas a eventual aprimoramento da Instrução.

A disseminação das informações contempladas Registro de Companhia merece também considerações específicas. Como preliminar, cabe observar que boa parte das informações de que se trata são ordenadas pela própria Lei das Sociedades Anônimas, que estabelece também sua disseminação pela Imprensa. Com relação a este ponto específico, no que se refere a Companhias Abertas, chama-se a atenção para o que dispõe a Instrução nº 02 da CVM, de 04 de maio de 1978. Para tais informações, o que a Instrução nº 9 estabelece, em adição à Lei das S.A., é que cópia das mesmas seja enviada à CVM e, no caso de Companhia registrada em Bolsa, à referida Bolsa. Todas as demais peças previstas na Instrução serão enviadas à CVM e às Bolsas, se for o caso, mas não necessariamente publicadas na Imprensa.

Tal aspecto nos leva a comentar o papel previsto para a CVM e as Bolsas como disseminadores de informações. Na verdade, o que está por trás da obrigatoriedade de envio da peça de informação à CVM não é a idéia de informar à CVM, mas sim, a de informar ao público investidor. A CVM colocará à



disposição de qualquer interessado, de maneira eficiente e a custo mínimo, as informações que receber no âmbito do Registro de Companhia.

Papel semelhante é esperado das Bolsas de Valores, cabendo observar que sua atuação como disseminadora de informações data já de anos e vem se desenvolvendo sensivelmente.

De qualquer modo, à Instrução nº 9 deverá corresponder um aprimoramento da função disseminadora de informações por parte das Bolsas.

Passamos agora a tratar de alguns itens específicos da Instrução, onde se dará destaque principalmente àqueles que, com maior extensão e frequência, foram objeto de comentários do mercado por ocasião da audiência pública a que se submeteu o projeto da Instrução.

No art. 3º reforça-se a definição do que seja Mercado de Balcão, conforme tratado na Lei nº 6.385/76. Assim fazendo, a CVM pretende deixar claro que não se deve confundir negociação particular, onde comprador e vendedor, em contato direto e sem concurso de qualquer instrumento de mercado, buscam concretizar uma operação, negociação esta não sujeita aos mecanismos legais que regulam o Mercado de Valores Mobiliários, com aquelas operações em que, por contraposição e embora não realizadas em Bolsa, envolvem o concurso de instrumentos e agentes de mercado e que configuram o Mercado de Balcão e que são, estas sim e em toda sua extensão, sujeitas aos requisitos legais.

O parágrafo único do art. 4º introduz a possibilidade de a CVM contemplar casos de companhias fechadas que, ao abrigo de legislação especial ou por adequada utilização dos mecanismos particulares de colocação de valores mobiliários, atingiram suficiente grau de dispersão acionária, sem prévio Registro na Comissão.

O art. 6º consubstancia o conceito de que, quanto à obrigação de informar, a responsabilidade primária cabe exclusivamente à Administração da companhia. O intermediário só assume a co-responsabilidade pelas informações prestadas pela companhia no momento em que se verifica a emissão pública de Valores Mobiliários, objeto do Registro de Emissão.

Com relação ao disposto no art. 10, cabe ter em conta que todas as decisões da CVM estão sujeitas a um duplo grau de jurisdição, isto é, no caso específico, uma vez negado o Registro pela Superintendência encarregada, caberá recurso ao órgão superior, que é a diretoria da CVM.

As repetidas referências que, a exemplo do contido no artigo 12 da Instrução, se faz à aplicabilidade do disposto no artigo 157 da Lei nº 6.404 de 15/12/76, objetivam deixar claro que a previsão deste artigo independe de qualquer manifestação da CVM. Ou seja, mesmo antes da efetiva adaptação à Instrução nº 9 e desde a vigência da Lei nº 6.404, o Administrador deve dar imediata divulgação a qualquer fato relevante ocorrido nos negócios da Companhia, como prevê o referido artigo 157. No caso específico do artigo 12 da Instrução, esclarece-se que a indicação de Diretor com a função de relações com o mercado não exige qualquer Administrador (inclusive o Diretor referido) do dever de informar.



O artigo 14, em sua versão final adotada na Instrução, mostra-se menos restritivo em relação ao que dispunha o projeto submetido à audiência pública. Concretamente, eliminou-se a necessidade inicialmente prevista de a Companhia Aberta, uma vez tendo fornecido projeções, continuar a fornecê-las, ou seja, atualizá-las ao longo dos sucessivos exercícios sociais. Aceitou-se, a partir das argumentações levantadas na audiência pública, que haverá exercício em que, por circunstâncias alheias à Companhia, não será possível fornecer novas projeções suficientemente confiáveis. Nesta situação, aceita-se que a Companhia descontinue o processo, desde que sejam detalhadamente colocadas as razões de tal interrupção. Por outro lado, enfatiza-se a necessidade de cumprir o disposto no item II do artigo 14 e alerta-se o mercado para o fato de que a CVM considera projeções como informação extremamente sensível, pela importância que o investidor lhes dá, mormente quando originada da própria administração da Companhia. Ainda com relação a este ponto, cabe esclarecer que as situações em que projeções são necessárias serão definidas nas futuras normas relativas ao Registro de Emissão de Valores Mobiliários. Nestes casos, a projeção inicial será veiculada nos documentos a serem definidos, mas serão atualizadas, pelo menos anualmente, no documento a que se refere o item I do artigo 13.

No artigo 15, inova-se na medida em que se incluem, em um texto legal de natureza basicamente imperativa, recomendações. Com isso visa a CVM dar ênfase à relevância de certo tipo de informação, muito desejada pelo mercado, mas cuja natureza é tida como sofisticada. Caberá à empresa, dada a importância que atribua ao Mercado de Valores Mobiliários como fonte de recursos, decidir por aplicar-se mais ou menos à prestação deste tipo de informação.

No artigo 16 coloca-se o conceito de que, ao registrar-se e adquirir a condição de aberta, a Companhia obriga-se a gerar e disseminar um fluxo contínuo de informações mínimas. Cabe esclarecer que, a partir deste conceito, não serão expedidos pela CVM documentos atestando a regularidade da Companhia quanto às obrigações de Registro. Isto poderá ser feito a pedido, mas não como prática regular. Com relação a este aspecto, a CVM agirá exclusivamente nos casos de não cumprimento das obrigações, conforme previsto no artigo 19.

Com relação ao artigo 17, cabe ressaltar que as disposições referentes a Informações Trimestrais foram atenuadas no texto definitivo, quando comparadas com o projeto submetido à audiência pública. Com efeito, deixou-se para a informação relativa ao 2º trimestre a obrigação de produzir dados contábeis mais detalhados. De qualquer modo, a versão final da Instrução, neste aspecto, pouco mais faz do que referendar prática já adotada por grande número de Companhias Abertas. Esclareça-se finalmente, não ser necessária à auditoria externa o demonstrativo semestral, e também não ser necessário contemplar-se a equivalência patrimonial e a correção monetária.

Com relação ao artigo 19, cabe apenas ressaltar seu caráter cominatório, e não punitivo, nos termos do disposto no artigo 9º, da Lei nº 6.385/76. Nestes termos, a aplicação de tal multa não isenta a Administração da Companhia, em caso de não cumprimento do disposto na Instrução, de eventual enquadramento no disposto no artigo 11, da Lei 6.385/76.

O artigo 21 referenda conceito introduzido por normas anteriores. Com efeito, ao receber e colocar à disposição do público as informações fornecidas pelas Companhias Abertas, a CVM não garante que tais informações sejam verídicas ou que tenham sido prestadas na extensão adequada. Assim, a qualquer tempo, a CVM, após um processo de verificação da consistência das informações, poderá vir a questionar



**CVM** *Comissão de Valores Mobiliários*

NOTA EXPLICATIVA CVM Nº 15/79.

a aderência aos quesitos baixados pela Instrução em causa, não apenas em termos da observância aos prazos determinados pelo artigo 17, mas também de conteúdo.

O artigo 25, finalmente, esclarece que não se exige das Companhias já listadas como abertas nem um novo registro inicial, nem muito menos uma nova emissão de valores mobiliários. Estabelece, apenas, a partir de quando deverão passar a prestar informações pela nova sistemática.

Rio de Janeiro, 11 de outubro de 1979.

*Original assinado por*  
**ROBERTO TEIXEIRA DA COSTA**  
**Presidente**