

À Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM
Comissão de Valores Mobiliários
audpublicaSDM1016@cvm.gov.br

CC:

Sr. Antonio Carlos Berwanger
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado
sdm@cvm.gov.br

São Paulo, 17 de fevereiro de 2017

Assunto: Edital de Audiência Pública SDM nº 10/16 – Alteração na ICVM nº 480

É com muita satisfação que o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) recebeu a proposta de alteração da ICVM nº 480, objeto do Edital de Audiência Pública SDM nº 10/16. Reconhecemos o louvável esforço empreendido pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) em incorporar o *Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas* (Código) as suas normas, valorizando um projeto concebido pelo próprio mercado, representado pelas entidades reunidas no Grupo de Trabalho Interagentes (GT Interagentes) – coalização de entidades ligadas ao mercado de capitais que o IBGC tem a honra de liderar.

Em um momento em que o mercado de capitais brasileiro deve se preparar para recuperar a atratividade perdida durante o período de estagnação dos últimos anos, independentemente do formato final das regras, não deixa de ser alvissareira a disposição do regulador em elevar substancialmente a transparência sobre a governança das companhias abertas. A atração de investimentos depende, além da melhora dos fundamentos econômicos, da reputação e da confiança depositada nos agentes do mercado de capitais brasileiro, aspectos altamente influenciados pela qualidade das práticas de governança e dos instrumentos de proteção a acionistas.

O *Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas* é uma oportunidade para o país sinalizar e realmente promover um avanço em direção às melhores práticas, alinhando-se à tendência internacional de criação de códigos únicos calcados no sistema de “pratique ou explique”, modelo capaz de aumentar a transparência e a responsabilidade das empresas, conduzindo-as ao amadurecimento de seus sistemas de governança e, ao mesmo tempo, respeitando as diferenças entre eles.

O conjunto de recomendações do Código, apesar de ser de alto nível – e, por vezes, desafiador para seu cumprimento integral –, não é excessivo nem obscuro: reflete boa parte do conteúdo presente no *Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa* do IBGC, amplamente disseminado e conhecido por diversas organizações, e representa o consenso das 11

entidades do mercado de capitais coautoras do documento e reunidas no GT Interagentes¹.

No que se refere à proposta de alteração propriamente dita da ICVM nº 480, listamos abaixo comentários sobre onze temas desta audiência pública. Permanecemos à disposição para eventuais esclarecimentos ou comentários adicionais.

1. Acesso ao Código

Sugerimos incluir o texto do *Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas* no *website* da CVM, em área de fácil acesso.

Justificativa:

É de se esperar que um documento ao qual se refere um ato normativo da CVM, ainda que não seja de autoria do regulador, esteja disponível e identificado claramente em seu *website*, assim como todo o conteúdo de legislação e outros tipos de documentos, como pesquisas, publicações e guias, já estão. Para as companhias reguladas e para os investidores, principalmente os estrangeiros, é fundamental identificar facilmente e precisamente os instrumentos usados na regulação. Sem indicação do documento e da versão oficiais a que se refere, a norma abre espaço para dúvidas e risco de uso de conteúdo desatualizado.

2. Criação do Informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa - Companhias Abertas, novo documento periódico (Anexo 29-A)

Manifestamos opinião desfavorável à criação de um documento periódico com informações de governança separadas do Formulário de Referência. Alternativamente, sugerimos que as informações sobre a adoção ou não das práticas recomendadas pelo Código sejam divulgadas no Formulário de Referência e, conseqüentemente, constem dos prospectos de eventuais ofertas públicas de distribuição, contando, nesse caso, com a devida verificação independente da instituição líder da distribuição.

Justificativa:

¹ Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP), Associação Brasileira das Companhias Abertas (ABRASCA), Associação de Investidores no Mercado de Capitais (AMEC), Associação Brasileira de Private Equity & Venture Capital (ABVCAP), Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC), BM&FBOVESPA, Brasil Investimentos & Negócios (BRAiN), Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), Instituto IBMEC e Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (IBRI) são entidades-membros do GT Interagentes. Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDES) e Comissão de Valores Mobiliários (CVM) são entidades observadoras.

Do ponto de vista das boas práticas de regulação do mercado de capitais, os eventos de realização de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários são críticos para assegurar a ampla disponibilidade de informações necessárias para uma decisão de investimento refletida e a efetiva proteção dos investidores.

Nas oportunidades em que se realiza uma oferta pública de distribuição há um considerável esforço de venda de valores mobiliários, por parte do emissor ou ofertante e, principalmente, pela cadeia de intermediários que compõem o consórcio de venda. Nesse caso, a atuação da regulação estatal deve se fazer mais presente do que nunca, dada a acentuação do desequilíbrio que existe entre ofertante e intermediários, de um lado, e o público investidor, do outro.

Em diversas jurisdições, um importante mecanismo para assegurar a consistência, a qualidade e a suficiência das informações prestadas é a atribuição ao líder da distribuição de sua completa e independente verificação, mediante a realização do chamado processo de *due diligence*.

Já o prospecto da oferta é o documento elaborado pelo emissor em conjunto com o líder da distribuição, que contém informação completa, precisa, verdadeira, atual, clara, objetiva e necessária, em linguagem acessível, de modo que os investidores possam formar criteriosamente a sua decisão de investimento, conforme os termos do art. 38 da ICVM 400.

A proposta da CVM, contida na presente audiência, de excluir do prospecto as informações comparativas de boas práticas de governança corporativa, bem como isentar o líder da distribuição de verificar sua consistência, qualidade e suficiência, vai de encontro com os comandos estabelecidos pelas normas baixadas pela própria CVM para regulamentar as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários (ICVM 400).

Cabe lembrar que a não verificação da informação prestada por terceiro independente – a instituição líder da distribuição – priva o mercado, por exemplo, de se assegurar que as declarações dos administradores da companhia são na realidade aderentes às práticas adotadas no cotidiano.

Ademais, quando a CVM descarta tais informações do prospecto, IBGC, as demais entidades do GT Interagentes, emissores, intermediários e a comunidade de investidores, institucionais ou não, podem ser levados a concluir que no mercado brasileiro as informações de conformidade às boas práticas de governança não são relevantes ou necessárias para uma decisão criteriosa de investimento. Isso parece ficar claro quando o regulador introduz na audiência novas informações ao Formulário de Referência sobre programa de integridade, sociedades de economia mista e remuneração individual de administradores, em que justifica sua necessidade para a melhor avaliação dos riscos do investimento.

Por outro lado, a criação de mais um formulário pela CVM a ser preenchido por companhias, cria obstáculo adicional para o investidor que baseia seus

investimentos em informações hoje consolidadas, sistematizadas e disponíveis no Formulário de Referência. Portanto, em vez de conferir destaque, conforme alega o edital desta audiência pública, o informe sobre governança separado do Formulário de Referência pode relegar a divulgação do cumprimento do Código a segundo plano, como mais um entre tantos relatórios já publicados pelas companhias.

3. Atualização das informações sobre o Código

Sugerimos que as informações sobre o Código eventualmente alteradas por situações que exigem atualização em até sete dias do Formulário de Referência, conforme art. 24 da ICVM 480, também sejam atualizadas no mesmo prazo.

Justificativa:

Outro prejuízo da criação de um informe sobre o Código separado do Formulário de Referência – sendo o primeiro, inclusive, entregue um mês depois do segundo – é a possível defasagem de conteúdo entre um e outro documento, ainda que por um período limitado de tempo. Enquanto o Formulário de Referência já segue regras específicas de atualização, tendo as hipóteses que exigem atualização em até sete dias úteis listadas no art. 24 da ICVM 480, a proposta não deixa claro se as informações prestadas no Informe se referem ao fim do exercício social ou à data de entrega do documento (até seis meses do fim do exercício social).

Uma mudança na composição do conselho de administração, por exemplo, que já requer atualização do Formulário de Referência em até sete dias úteis, também poderá ensejar ajuste da resposta dada ao Código se interferir no número de conselheiros externos e independentes (o Código recomenda maioria de membros externos e, no mínimo, um terço de membros independentes).

4. Companhias pré-operacionais

Sugerimos alterar a redação da ICVM 480, art. 2º, §4º, inciso I, substituindo “ou” por “e”, da seguinte maneira:

“§ 4º A restrição prevista no §3º cessará quando o emissor:

I – se tornar operacional; e

II – realizar oferta pública de ações e cumprir os requisitos previstos na regulamentação específica que autorizam a negociação das ações ofertadas entre investidores considerados não qualificados.”

Justificativa:

Embora o regime de informações requeridas de uma companhia aberta categoria A seja idêntico, não obstante ela realize uma oferta pública de ações registrada na CVM, sob as regras da ICVM 400, ou realize uma oferta pública de ações com esforços restritos (ICVM 476), as regras atuais de *suitability* para a negociação no mercado secundário são diferenciadas.

Como a CVM bem pontuou no edital, há uma lacuna de informações em companhias pré-operacionais que prejudica a definição precisa do valor das ações. O histórico recente de empresas pré-operacionais na Bolsa demonstra também a necessidade de cautela do regulador para considerar o investimento adequado ao público investidor.

Todavia, já que as informações são as mesmas, como salientado, para companhias nessa situação que façam ofertas públicas sob o amparo das Instruções 400 ou 476, não há justificativa regulatória para haver duas regras distintas de negociação das ações.

Em vista disso, propomos que a CVM estabeleça uma regra única de *suitability* para a negociação de ações e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações no mercado secundário de emissão de companhias pré-operacionais, seguindo as restrições constantes na Instrução 476.

A negociação restrita a qualificados até a companhia se tornar operacional se apresenta como a mais recomendável, diante da dificuldade de definição do valor das ações, bem como pelos prejuízos gerados ao público investidor por empresas pré-operacionais no passado recente.

5. Inclusão do item 5.4 no Formulário de Referência - Programa de Integridade

Parabenizamos a iniciativa da CVM de solicitar, no Formulário de Referência, a descrição, caso existam, de mecanismos de prevenção e identificação de atos contra a administração pública, em linha com as diretrizes da Lei 12.846/2013 (Lei Anticorrupção) e de sua regulamentação.

No "item 5.4, a, iii" a minuta requer que o emissor informe "as sanções aplicáveis na hipótese de violação ao código". Sugerimos então que, adicionalmente, o item requeira que o emissor informe em que documento ou política estão previstas essas sanções.

No "item 5.4, b" é solicitado que o emissor informe se "possui canal de denúncia aberto...". Sugerimos requerer também que o emissor informe se o respectivo canal de denúncias é interno ou externo (a cargo de terceiros).

Da mesma forma, no "item 27, a, iii" sugerimos que seja requerido que o emissor informe se o canal de denúncias é interno ou externo (a cargo de terceiros).

6. Inclusão de item no Formulário de Referência para sociedades de economia mista

Parabenizamos a iniciativa da CVM de solicitar, no Formulário de Referência, informações de sociedades de economia mista sobre as atividades desenvolvidas para o atendimento ao interesse público que justificou a sua criação e sobre o processo de formação de preços e regras aplicáveis à fixação de tarifas.

Adicionalmente, sugerimos à CVM avaliar a conveniência de solicitar a descrição dos critérios adotados para a classificação das citadas atividades como sendo aquelas desenvolvidas para o atendimento ao interesse público que justificou a criação da sociedade de economia mista.

7. Parecer do comitê de auditoria - ICVM 480 art. 25, §1º, inciso IX

Manifestamos opinião favorável à proposta. Exigir que sejam divulgadas, sempre que existentes, informações do comitê de auditoria sobre as demonstrações financeiras aumenta a transparência e reforça a efetividade desse importante órgão de assessoramento do conselho de administração.

8. Remuneração individual dos administradores - item 13.1 do Formulário de Referência

Manifestamos opinião favorável às alterações promovidas no item 13.1 do Formulário de Referência, mais precisamente na alínea "g", que aumenta a transparência e a clareza dos critérios e procedimentos adotados pela companhia para a definição da remuneração de cada um de seus administradores. Informações sobre a metodologia e a razões envolvidas nesse processo são tão ou ainda mais importantes que a identificação da remuneração individual em si, já que permitirão aos investidores avaliar se os mecanismos usados pela empresa oferecem a segurança necessária para o comprometimento dos administradores com metas de longo prazo e o alinhamento de interesses.

Adicionalmente, recomendamos manter, ainda em que em outra alínea, o conteúdo solicitado na redação atual da alínea "g": "existência de qualquer remuneração ou benefício vinculado à ocorrência de determinado evento societário, tal como a alienação do controle societário do emissor".

9. Art. 36 - Emissor em recuperação judicial

Sugerimos à CVM avaliar a conveniência de adicionar à lista de seções e itens do Formulário de Referência que o emissor em recuperação judicial passará

a divulgar os seguintes tópicos: 8. Negócios extraordinários; 9. Ativos relevantes; 13. Remuneração dos administradores; 16. Transações com partes relacionadas.

10. Divulgação de políticas e documentos corporativos

Em linha com a orientação do *Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas*, no item “Documentos Corporativos” (pág. 17), recomendamos que a CVM inclua, nas informações solicitadas sobre o Código, a regra geral de que todos os documentos abaixo relacionados, quando existentes, devem ser divulgados no *website* do emissor:

- Código de Conduta (ver 5.1 e 5.1.2);
- Política para Contratação de Serviços Extra auditoria (ver 4.3.1);
- Política de Destinação de Resultados (ver 1.7);
- Política de Gerenciamento de Riscos (ver 4.5.1);
- Política de Indicação e Preenchimento de Cargos de Conselho de Administração (ver 2.2.2);
- Política de Negociação de Valores Mobiliários (ver 5.4.1);
- Política de Remuneração (ver 3.4.1);
- Política de Transações com Partes Relacionadas (ver 5.3);
- Política sobre Contribuições e Doações (ver 5.5.1);
- Regimento Interno do Conselho de Administração (ver 2.8.1);
- Regimento Interno do Conselho Fiscal (ver 4.2.1); e
- Regimento Interno da Diretoria (ver 3.1.2).

11. Transações com partes relacionadas

A minuta aborda, em seu “item 16.1”, alterações em relação à divulgação das “regras, políticas e práticas do emissor quanto à realização de transações com partes relacionadas”.

Aproveitando a oportunidade de o tema estar em pauta, sugerimos que a CVM avalie a conveniência de ajustar as tabelas requeridas no “item 16.2/3” para facilitar a compreensão, por parte do investidor, das transações realizadas pelo emissor. Da forma como está hoje:

- Não é possível saber se os valores mencionados são anuais ou não (em muitos casos a “duração” está preenchida como “indeterminada”), e qual a taxa ou índice que corrige tais valores;

- Dificilmente é possível aferir o que realmente motivou tal transação, pois a informação preenchida no “objeto contrato” é muito vago (ex: consultoria imobiliária, sem qualquer detalhamento) e, em muitos casos a linha “natureza e razão para a operação” está em branco;
- Não há exigência para que o diretor ou órgão que autoriza tais transações ateste as condições de mercado de cada uma das operações, justificando tal afirmação;
- No caso de fiança, não fica claro se o valor da fiança é o número informado no campo “montante envolvido” ou no campo “montante (reais)”.

Caso entenda que tais problemas são fruto de preenchimento inadequado pelas companhias, e não entender que haja necessidade de rever as tabelas, recomendamos que a CVM reforce esses pontos em seu próximo ofício circular anual de orientações gerais para os emissores de valores mobiliários.