

Carta/AMEC/Presi nº 04/2021

São Paulo, 8 de março de 2021

À
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM
Comissão de Valores Mobiliários - CVM
Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar
Centro
Rio de Janeiro – RJ
CEP – 20159-900

e-mail: audpublicaSDM0920@cvm.gov.br

CC: sdm@cvm.gov.br

Ref: AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM 09/2020

Senhor Superintendente,

A Associação de Investidores no Mercado de Capitais - AMEC vem, à presença dessa ilustre Superintendência de Desenvolvimento de Mercado da Comissão de Valores Mobiliários – SDM/CVM, inicialmente parabenizar essa D. Autarquia pela iniciativa de buscar o aprimoramento da regulamentação em vigor.

A AMEC analisou e discutiu a minuta submetida à audiência pública em grupo técnico especialmente constituído para tal finalidade. A presente manifestação consolida a visão da Associação e traz não somente sugestões redacionais, mas também busca desenvolver a *rationale* e avaliar consequências indesejadas para eventuais ajustes na regulamentação proposta:

1 – Do alcance da norma

O Formulário de Referência é documento de notória importância para investidores e acionistas. Nesse sentido, é importante destacar o esforço dessa D. CVM na redução do custo de observância e eliminação de eventuais redundâncias, mas é importante ressaltar que o mundo caminha para um escrutínio público de informações, que por mais que se consiga eliminar eventuais

redundâncias, sempre há necessidade de se promover *full disclosure* de informações relevantes para a tomada de decisões de investidores e demais partes interessadas.

Além disso, a avaliação isolada e pontual do Formulário de Referência não parece ser adequada, haja vista a necessidade de uma revisão sistêmica e aprofundada de todos os documentos produzidos pelas companhias, especialmente o Informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa. Entendemos que somente com a sincronia material e temporal desses documentos será possível alcançar a eliminação de redundâncias e do custo de observância, sem comprometer a qualidade informacional prestada ao mercado.

Não obstante o acima relatado e o espírito de simplificação necessário, os associados externaram preocupação com eventual risco de que certas simplificações propostas na minuta do edital submetido à audiência pública comprometam o acesso a informações relevantes para os investidores, bem como que a qualidade dessas informações, ao invés de serem aprimoradas, torne ainda mais difícil a análise das companhias por parte deles.

Um dos pontos levantados é que seria salutar, ainda que em processo de médio ou longo prazo, a iniciativa de adoção de aprimoramentos no sistema de informações gerencial utilizado, de forma a permitir o agrupamento de informações prestadas pelas empresas e possibilitar a busca e análise dessas informações, com cruzamentos, tabulação e comparação de companhias.

Chama a atenção também a inclusão da prestação de informações ambientais, sociais e de governança corporativa (ASG), criando redundância de informações existentes em diversos relatórios, inclusive pelo fato de se tratar de práticas no formato “pratique ou explique”, que diferem, portanto, do princípio de reporte mandatório utilizado usualmente no Formulário de Referência.

Atualmente as empresas divulgam suas atividades nessas áreas ambientais, sociais e de governança em distintos relatórios, como o Relatório Anual, o Informe de Governança, eventuais Relatórios de Sustentabilidade e agora deverão reportar também algumas informações no Formulário de Referência. Avaliamos que esses aspectos ASG poderiam ser centralizados no Relatório Anual, documento que a associação entende como o mais adequado para tal finalidade.

Além disso, a Amec entende que seria salutar uma discussão mais ampla sobre a simplificação formal das informações prestadas pelas companhias abertas. Todavia, em caso de se avançar com os trâmites relativos à audiência pública em comento, submetemos a essa D. Autarquia as seguintes sugestões e manifestações.

SUGESTÕES À MINUTA

1ª Sugestão - Anexo 24, item 3

A proposta da CVM é a eliminação do campo 3 (informações financeiras selecionadas), sob a justificativa de que essas já poderiam ser encontradas nas demonstrações contábeis.

A Amec entende que algumas dessas informações financeiras detalhadas no Formulário de Referência não estão disponíveis nas demonstrações financeiras padronizadas. Como exemplo, indicamos o item 3.8 do referido formulário, que determina a apresentação detalhada *“em forma de tabela, separando por obrigações (empréstimos, financiamentos e títulos de dívida) com garantia real, com garantia flutuante e quirografárias, ou com outro tipo de garantia ou privilégio, indicando o montante de obrigações do emissor de acordo com o prazo de vencimento.”*

Trata-se de informação que, no entendimento dos associados, é relevante para a decisão de investimento, de modo que sua supressão traria perda de qualidade na transparência das informações.

Diante disso, a Amec propõe que os itens 3.5 à 3.8 sejam reincorporados à nova minuta de instrução.

2ª Sugestão - Anexo 24, Itens 4.3, 4.4 e 4.5

A Amec parabeniza a CVM pela proposta de aprimoramento das informações referentes aos processos judiciais. Entretanto, os processos cíveis mais relevantes envolvendo os emissores têm sido conduzidos sob sigilo, notadamente em decorrência de acordos de confidencialidade entre os litigantes. Não há dúvidas de que existem interesses legítimos a justificar a adoção dessa medida, em especial por conta da preservação de sigilo de documentos e provas que são produzidas nos aludidos processos.

Entretanto, também parece inequívoco que tem havido um certo exagero na utilização da cláusula de confidencialidade para qualquer tipo de litígio. Isto é, mesmo não havendo interesse legítimo a ser resguardado pelo sigilo, tal prerrogativa ainda tem sido utilizada, o que gera dificuldades indevidas na divulgação de informações.

Analisando essa situação, a AMEC considera que, em regra, não se identificam nesses processos sigilosos interesses relevantes a serem protegidos em relação a elementos processuais indicados no item 4.3 que tratam dos aspectos mais gerais da própria existência do processo.

Em casos em que há interesse da preservação do litigante, a própria minuta proposta pela Autarquia orienta a substituição do nome da parte por uma sigla.

Além disso, cumpre mencionar que nesse item 4.3 são incluídos apenas aqueles litígios que o próprio emissor considerou “*que sejam relevantes para os negócios do emissor ou de suas controladas.*”

Casos excepcionais em que a divulgação de alguma(s) das informações indicadas no item 4.3 sejam contrárias aos interesses do emissor, devem ser objeto de tratamento diferenciado, por exemplo, por meio da supressão de informação sensível e apresentação de justificativa diretamente à CVM.

Finalmente, a AMEC considera que a presente Audiência Pública é um momento oportuno para melhorar a qualidade da informação prestada pelos emissores em relação a esse que é um dos pontos mais sensíveis na avaliação dos riscos dos emissores. Não se trata, nesse ponto, de se admitir como necessário um *full disclosure* em relação a referidos processos, mas de reequilibrar a qualidade da informação que vem sendo prestada ao mercado vis a vis a proteção dos legítimos interesses dos emissores.

Diante disso, a Amec propõe a seguinte sugestão de redação:

Redação Proposta no Edital

Sugestão

<p>4.3. Descrever os processos judiciais, administrativos ou arbitrais em que o emissor ou suas controladas sejam parte, discriminando entre trabalhistas, tributários, cíveis e outros: (i) que não estejam sob sigilo, e (ii) que sejam relevantes para os negócios do emissor ou de suas controladas, indicando:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. juízo b. instância c. data de instauração d. partes no processo e. valores, bens ou direitos envolvidos f. principais fatos g. resumo das decisões proferidas h. estágio do processo 	<p>4.3. Descrever os processos judiciais, administrativos ou arbitrais em que o emissor ou suas controladas sejam parte, discriminando entre trabalhistas, tributários, cíveis, ambientais e outros: (i) que não estejam sob sigilo, e (ii) que sejam materiais para os negócios do emissor ou de suas controladas, incluindo aqueles que estejam sob sigilo, conforme itens 4.5 e 4.5.1, indicando:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. juízo b. instância c. data de instauração d. partes no processo e. valores, bens ou direitos envolvidos f. principais fatos g. resumo das decisões de mérito proferidas
--	--

<p>i. se a chance de perda é: i. provável; ii. Possível; ou iii. Remota j. análise do impacto em caso de perda do processo</p>	<p>h. estágio do processo i. se a chance de perda é: i. provável; ii. Possível; ou iii. Remota j. análise do impacto em caso de perda do processo</p>
<p>4.4. Indicar o valor total provisionado, se houver, dos processos descritos no item 4.3</p>	<p>4.4. Indicar o valor total provisionado, se houver, dos processos descritos no item 4.3</p>
<p>4.5. Em relação aos processos sigilosos relevantes em que o emissor ou suas controladas sejam parte e que não tenham sido divulgados no item 4.3, analisar o impacto em caso de perda e informar os valores envolvidos</p>	<p>4.5. Em relação aos processos sigilosos relevantes em que o emissor ou suas controladas sejam parte e que não tenham sido divulgados no item 4.3, analisar o impacto em caso de perda e informar os valores envolvidos.</p>
	<p>4.5.1 Casos excepcionais em que a divulgação de informações indicadas no item 4.3 possa comprometer a decretação de sigilo devem ser objeto de tratamento diferenciado, por meio de supressão da informação sensível de maneira justificada.</p>

3ª Sugestão - Anexo 24, Item 4.6

A redação original do item 4.6 tem provocado confusão nos emissores, no sentido de que processos judiciais, administrativos ou arbitrais classificados como remotos não precisariam ser indicados no Formulário de Referência.

Há aqui dois problemas. Em primeiro lugar, processos importantes para a Companhia mas que são classificados como remotos deixam de ser informados, sob a justificativa de que sequer são considerados uma contingência. Além disso, deve-se reconhecer a subjetividade que marca essas classificações, não sendo raro encontrar processos classificados com chance de erro remoto quando já existem condenações em primeiro ou até mesmo segundo grau de jurisdição.

Durante as discussões do grupo de trabalho foi relatado caso de determinada companhia que, mesmo após condenações em primeira e segunda instância, a demanda continuava sendo classificada como remota e, portanto, não reportada.

A modificação proposta a seguir busca melhorar a sinalização ao mercado sobre a qualidade da informação que deve ser prestada neste item, de forma a permitir uma análise mais acurada dessas contingências:

Redação Proposta no Edital	Sugestão
4.6. Descrever outras contingências relevantes não abrangidas pelos itens anteriores	4.6. Descrever outras contingências relevantes relacionadas a riscos em processos judiciais, administrativos ou arbitrais não abrangidas pelos itens anteriores

4ª Sugestão - Anexo 24, Item 7.3

A redação proposta na minuta do edital para o Artigo 24, § 4º, VIII, replicada no Anexo 24, item 7.3, *m*, é, no entendimento dos associados, inconsistente no tratamento das informações que devem ser prestadas.

Em relação aos incisos I e II, não existe a indicação de que a condenação deve ser transitada em julgado, dando a entender que mesmo sendo passível de recurso, precisaria ser informada. Por outro lado, o inciso III, que representa a sanção mais grave e com repercussões mais relevantes para o emissor, exige apenas a informação de condenação se transitada em julgado.

A alteração proposta para os itens I e II, portanto, apenas esclarece o que já estava implícito na versão original. Assim, a condenação, mesmo que não transitada em julgado, precisaria ser também informada.

A Amec considera positiva a inclusão, no item II, de outros órgãos reguladores, como a Susep e o Banco Central, sendo importante incluir também informações sobre eventuais outras condenações por eventuais órgãos de regulação ou autorregulação do setor de atuação do emissor, incluindo processos oriundos da Previc.

Além disso, propõe-se que sejam divulgadas também, no inciso III, as condenações não transitadas em julgada.

Importante reconhecer que a condenação à inabilitação ou à suspensão para a prática profissional, ainda que recorrível, já demonstra grau relevante de severidade e de agravamento na avaliação de risco do emissor.

Importante refletir, na hipótese de um dos eventos descritos no item 7.3 caracterizar Fato Relevante, se haveria necessidade de atualização do Formulário de Referência no mesmo prazo previsto no parágrafo 4º, do artigo 24, da ICVM 480.

Seguem as sugestões de redação contemplando os comentários retro transcritos, que deverão ser refletidas tanto no artigo 24, § 4º, VIII, quanto no Anexo 24, item 7.3, m:

<p>7.3. Em relação a cada um dos administradores e membros do conselho fiscal do emissor, indicar, em forma de tabela: (...) m. descrição de quaisquer dos seguintes eventos que tenham ocorrido durante os últimos 5 anos: i. condenação criminal; ii. condenação em processo administrativo da CVM, do Banco Central do Brasil ou da Superintendência de Seguros Privados, e as penas aplicadas; iii. condenação transitada em julgado, na esfera judicial ou administrativa, que o tenha suspenso ou inabilitado para a prática de uma atividade profissional ou comercial qualquer;</p>	<p>7.3. Em relação a cada um dos administradores e membros do conselho fiscal do emissor, indicar, em forma de tabela: (...) m. descrição de quaisquer dos seguintes eventos que tenham ocorrido durante os últimos 5 anos: i. condenação criminal, ainda que não transitada em julgado; ii. condenação em processo administrativo da CVM, do Banco Central do Brasil, da Superintendência de Seguros Privados, da Superintendência Nacional de Previdência Complementar, ou órgão regulador ou autorregulador do setor de atuação do emissor, e as penas aplicadas, ainda que não transitadas em julgado; iii. condenação, ainda que não transitada em julgado, na esfera judicial ou administrativa, que o tenha suspenso ou inabilitado para a prática de uma atividade profissional ou comercial qualquer;</p>
---	--

5ª Sugestão - Anexo 24, Item 9

A proposta dessa D. CVM é eliminar integralmente o campo 9 (ativos relevantes)

A Amec entende que estas informações solicitadas no item 9.1, sub itens “a” e “b” do formulário de referência, não são disponibilizadas em nenhum outro relatório. Tais informações podem

ser relevantes para a análise das companhias, descrevendo os principais ativos tangíveis e intangíveis para o exercício de suas atividades.

Diante disso, a Amec solicita que tal item seja reincorporado à nova minuta de instrução.

6ª Sugestão - Anexo 24, Itens 13.5 a 13.7

A Autarquia também chama atenção para os campos 13.5 a 13.7 (dados específicos sobre remuneração baseada em ações) e questiona sobre a conveniência de uma possível revogação. *“Embora informações sobre remuneração de administradores sejam indubitavelmente importantes, diante do volume e complexidade dos dados usualmente apresentados pelos emissores em resposta a esses itens em particular, e da existência de outras exigências sobre o tema nos campos 13.2, 13.4 e 13.8 do formulário, é oportuna a reflexão sobre o efetivo benefício desses campos aos usuários da informação.”*

Na opinião da Amec, além de stock options, é necessário maior disclosure sobre a remuneração de executivos, incluindo detalhamento e critérios para fixação da remuneração, acordos indenizatórios, contratos de indenidade ou outros que possam se transformar em benefícios aos administradores.

Os associados têm notado de maneira recorrente o pagamento mediante remuneração extraordinária, o que deve receber *disclosure* adequado, ainda que dentro do limite global aprovado em assembleia.

Além disso, a Amec entende que as informações trazidas nas Políticas de Remuneração são insuficientes e pouco transparentes, pelo que há necessidade de uma revisão aprofundada.

Diante disso, inspirada nas Normas editadas pela GRI sobre o tema, notadamente a GRI 102, a Amec solicita que o item 13 passe a contemplar as seguintes exigências:

A empresa deverá relatar as seguintes informações:

a. Políticas de remuneração aplicadas ao mais alto órgão de governança e a altos executivos para os seguintes tipos de remuneração:

i. Remuneração fixa, variável e extraordinária, incluindo remuneração baseada no desempenho, remuneração baseada em ações (ações ou opções de ações), bônus e ações exercíveis ou diferidas;

ii. Bônus de atração ou pagamentos de incentivos ao recrutamento;

iii. Pagamentos de rescisão;

iv. Devolução de bônus e incentivos (Clawback);

v. Benefícios de aposentadoria, inclusive a diferença entre plano de benefícios e taxas de contribuições para o mais alto órgão de governança e altos executivos.

b. Como os critérios de desempenho da política de remuneração aplicam-se aos objetivos do mais alto órgão de governança e dos altos executivos para os tópicos econômicos, ambientais e sociais.

A empresa deverá, ainda, relatar as seguintes informações:

a. Processo para determinação da remuneração.

b. Se consultores de remuneração estão envolvidos na determinação de remunerações e se eles são independentes da administração.

c. Quaisquer outras relações que os consultores de remuneração possuam com a organização.

d. Como são solicitadas e levadas em conta as opiniões dos stakeholders em relação à remuneração.

e. Os resultados de votações sobre políticas e propostas de remuneração com a disponibilização das atas de reunião dos órgãos competentes.

7ª Sugestão - Anexo 24, Item 15

A CVM propõe a eliminação de informações sobre acordos de acionistas e operações societárias do campo 15, por entender que tais informações também poderiam ser localizadas em outros campos.

A Amec entende que estas informações não deveriam ser excluídas do formulário de referência e, na verdade, deveriam ser mais detalhadas. Muitas vezes a íntegra destes acordos não são divulgadas, mas apenas informações de que eles existem. Seria importante o *full disclosure* do acordo, incluindo as partes envolvidas, tempo de duração, obrigação das partes, entre outras informações relevantes para os demais acionistas. Nesse contexto, os acordos vigentes poderiam ser indicados no Formulário de Referência de modo a facilitar o acesso aos acionistas e investidores.

8ª Sugestão – Inclusão à Minuta – Transações com Partes Relacionadas

Ao analisar transações com parte relacionadas, duas preocupações estão sempre presentes para os associados: (a) a realização de transações não comutativas e de favorecimento; e (b) a exposição financeira dentro de um mesmo grupo econômico.

Embora a inclusão das alíneas “d” e “e”, Artigo 3º, II, justifique-se na medida em que as alterações indicadas dizem respeito a transações nas quais são reduzidos os riscos de operações não comutativas, a segunda questão ainda persiste e se agrava com a nova proposta, sendo um fator de especial atenção para os investidores.

Nesse sentido, como alternativa à dispensa e redução do custo de observância, propõe-se a inclusão de informação anual sobre os saldos credores/devedores envolvidos em transações dessa natureza.

Com base na mesma linha de preocupação, tem sido prejudicada a avaliação de risco dos emissores a não divulgação de garantias reais e fidejussórias prestadas dentro do mesmo grupo econômico. A título de exemplo, há especial situação de risco em casos de pedidos de recuperação judicial de subsidiária. Não raro, nessas situações, descobre-se que passivos que estariam isolados em determinada subsidiária, na verdade, poderiam contaminar outras empresas de um mesmo grupo econômico.

A proposta apresentada a seguir busca melhorar a qualidade da informação prestada nesse item, sanando uma deficiência que se verifica na atual legislação sobre o tema.

Inclusão dos Parágrafos Primeiro e Segundo (Anexo XXXIII, Artigo 3º)

Redação Proposta no Edital

Sugestão

<p>“Art. 3º</p> <p>.....</p> <p>II -</p> <p>.....</p> <p>b) transações entre controladas, diretas e indiretas, do emissor, salvo nos casos em que haja participação no capital social da controlada por parte dos controladores diretos ou indiretos do emissor, de seus administradores ou de pessoas a eles vinculadas;</p>	<p>“Art. 3º</p> <p>.....</p> <p>II -</p> <p>.....</p> <p>b) transações entre controladas, diretas e indiretas, do emissor, salvo nos casos em que haja participação no capital social da controlada por parte dos controladores diretos ou indiretos do emissor, de seus administradores ou de pessoas a eles vinculadas;</p>
---	---

<p>c) remuneração dos administradores; d) operações de crédito e serviços financeiros prestados por instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil, no curso normal dos negócios das partes envolvidas e em condições similares às por elas praticadas com partes não relacionadas; e e) transações que tenham sido precedidas por licitações ou outros procedimentos públicos de determinação de preços.”</p>	<p>c) remuneração dos administradores; d) operações de crédito e serviços financeiros prestados por instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil, no curso normal dos negócios das partes envolvidas e em condições similares às por elas praticadas com partes não relacionadas; e e) transações que tenham sido precedidas por licitações ou outros procedimentos públicos de determinação de preços.”</p> <p>§ 1º: No caso das transações indicadas no Artigo 3º, II, a) e b), que tenham por objeto a prestação de garantias reais ou fidejussórias, o emissor deverá informar o valor total das transações realizadas no último exercício social com cada parte relacionada envolvida, a eventual remuneração ao garantidor, e estimar o valor total das transações até o fim do exercício social, considerando o valor justo.</p> <p>§ 2º: No caso das transações indicadas no Artigo 3º, II, d) e e), o emissor deverá informar o valor total das transações realizadas no último exercício social com cada parte relacionada envolvida e estimar o valor total das transações até o fim do exercício social.</p>
---	---

9ª Sugestão – Limitação de Informação a um Exercício Social

A Amec concorda com a limitação a um exercício social, como regra geral, para o período ao qual as informações integrantes do formulário de referência devem se referir, notadamente pelo fato de se tratar de um documento de apresentação anual.

Entretanto, para aquelas companhias que acabaram de abrir o capital, a Amec entende salutar que a companhia apresente informações sobre os 3 (três) últimos exercícios sociais de modo a permitir ao investidor e demais acionistas analisar de maneira criteriosa a companhia e embasar a sua decisão de investimento.

No mesmo sentido, os comentários dos administradores (campo 10) devem continuar a se referir às 3 (três) últimas demonstrações financeiras.

QUESTÕES AMBIENTAIS, SOCIAIS E DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Os associados da Amec parabenizam a Autarquia pela iniciativa de aprimorar as informações relacionadas a questões ambientais, sociais e de governança corporativa e a qualidade com que são apresentadas.

A minuta do edital faz menção a aprimoramentos na estrutura já existente no formulário sobre o tema, tendo destacado os seguintes itens:

- a) o desmembramento de fatores de risco “socioambientais” em itens apartados para questões sociais, ambientais e climáticas, de modo a gerar maior clareza sobre a necessidade de que todas sejam abordadas;
- b) exigência de posicionamento por parte do emissor sobre a adoção ou não de matriz de materialidade e indicadores-chave de desempenho para questões ambientais e sociais;
- c) exigência de posicionamento por parte do emissor sobre quais dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável enunciados pela Organização das Nações Unidas são relevantes no contexto de seus negócios; e
- d) adoção de “pratique-ou-explique”, de modo que emissores que não divulguem relatórios de sustentabilidade ou documentos equivalentes ou, ainda, que não tenham indicadores-chave de desempenho para questões ambientais e sociais, expliquem o motivo de não o fazerem.

Nesse sentido, a Amec entende necessária:

- (i) a inclusão no item “a” retro transcrito de *disclosure* das ações cíveis que o emissor ou parte relacionada têm referente a questões sociais e ambientais;
- (ii) Adoção de “pratique-ou-explique” nos itens “b” e “c” listados;
- (iii) Inclusão de um item “e”, com a abertura da diversidade na força de trabalho do emissor, com a inclusão de métricas de distribuição de gênero, cor, raça e outros

aspectos relevantes de diversidade, em termos absolutos e proporcionais da força de trabalho total. A sugestão é que a proposta seja aplicada para todos os níveis hierárquicos, ainda que de maneira agregada.

Especificamente com relação à sugestão (iii) retro transcrita, ainda que se reconheça a dificuldade de se buscar referidas informações, é importante destacar que para se atingir o objetivo almejado pela norma e a criação de eventuais políticas de equilíbrio, notadamente com relação às mais diversas minorias, é primordial que as companhias busquem e informem adequadamente o grau de diversidade da sua força de trabalho, sob pena de inexistir evolução acerca de tão importante tema para a sociedade brasileira.

Finalmente, com as sugestões acima, a Amec espera ter colaborado com esta digna Autarquia no que tange ao trabalho contínuo em busca do desenvolvimento e aperfeiçoamento do mercado de capitais.

Atenciosamente,



ASSOCIAÇÃO DE INVESTIDORES NO MERCADO DE CAPITAIS – AMEC

Fábio Henrique de Sousa Coelho
Presidente-Executivo